全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

HAPPY 投资者 WILEY

投资稳赚

向世界最大基金创始人学稳赚不赔的常识

中资经典·打造最具价值的金融投资胜经

找对撒网的地方，即刻坐收渔利

人人都能成为投资赢家的简单方法

The Little Book of Common Sense Investing

〔美〕约翰·博格（John Bogle）◎著　刘寅龙　◎译

巴菲特、芒格、伯恩斯坦

《纽约时报》《华尔街日报》《金融时报》《彭博新闻社》强力推荐



中国出版集团
世界图书出版公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货
理想藏书55188
www.55188.com

投资稳赚

向世界最大基金创始人学稳赚不赔的常识

〔美〕约翰·博格（John C. Bogle） ◎著
刘寅龙 ◎译
朱正炜 ◎审校


中国出版集团

世界图书出版公司

广州·北京·上海·西安

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本书中文简体字版通过 **Grand China Publishing House（中资出版社）**授权世界图书出版广东有限公司在中国大陆地区出版并独家发行。未经出版者书面许可，本书的任何部分不得以任何方式抄袭、节录或翻印。

www.55188.com
理想藏书55188

图书在版编目（CIP）数据

投资稳赚 /（美）博格 (Bogle, J. C.) 著；刘寅龙译．—广州：世界图书出版广东有限公司，2013.4

书名原文：The little book of common sense investing：the only way to guarantee your fair share of stock market returns

ISBN 978-7-5100-5943-8

Ⅰ．①投… Ⅱ．①博… ②刘… Ⅲ．①股票投资－研究 Ⅳ．① F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2013）第 075624 号

版权登记号 图字：19-2013-018

The Little Book of Common Sense Investing (ISBN-9780470102107) by John C. Bogle
Copyright © 2007 by John C. Bogle
Simplified Chinese edition Copyright © 2013 by **Grand China Publishing House**
Authorized translation from the English language edition, published by John Wiley & Sons.
This edition arranged with John Wiley & Sons International Rights, Inc., Hoboken, New Jersey
This translation published under license.
All rights reserved.

No part of this book may be reproduced in any form without the written permission of the original copyrights holder.
Copies of this book sold without a Wiley sticker on the cover are unauthorized and illegal.

投资稳赚

策　　划：中资海派
执行策划：黄　河　桂　林
责任编辑：张立琼　钟加萍
责任技编：刘上锦
特约编辑：涂玉香
版式设计：王　芳
封面设计：张　英
出版发行：世界图书出版广东有限公司
（广州市新港西路大江冲 25 号　　邮政编码：510300）
电　　话：020-84451013
http：//www.gdst.com.cn　E-mail: pub @gdst.com.cn
印　　刷：深圳市新视线印务有限公司
经　　销：各地新华书店
开　　本：787mm × 1092mm　1/16
印　　张：16
字　　数：185 千
版　　次：2013 年 7 月第 1 版
印　　次：2013 年 7 月第 1 次印刷
书　　号：ISBN 978-7-5100-5943-8 / F·0098
定　　价：68.00 元

如发现印装质量问题影响阅读，请与承印厂联系退换。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目　录

权威推荐　10

博格是谁　20 世纪的投资巨人：约翰·博格　21

序　　言　退出昂贵的投机游戏，坐享属于你的财富蛋糕　25

第 1 章　回归均值：投资界的“万有引力”　37

帮客们“帮助”戈特罗家族财富缩水？　39

心平气和拥有企业，细水长流享受财富　41

帮客们越帮忙，戈特罗家族的财富越少，原因何在？
股票经纪人说：“做点什么吧。”指数基金说：“坐在那儿什么也别做。”你到底听谁的？

第 2 章　抛弃投机心理，关注企业经营　45

股市回报率 = 企业收益率　47

投资收益 VS 投机收益：经济学终将战胜心理学　50

将投资的赌注押在企业经营上　54

短期来看，股市是部投票机；长期来看，股市是杆秤。
你是不停投票还是耐心等它趋于水平？
投资 VS 投机，经济学 PK 心理学，你认为谁会赢谁会输？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第3章 59 指数基金：一网打尽整个股票市场

61 买入指数基金=拥有所有企业

64 S&P500指数：善始善终

67 先锋500：宝刀不老

晚宴上，一位贵宾现身说法，他最初15 000元的投资，现在价值已高达461 771元，他的秘诀在哪里？

一个的业绩一半时间优异一半时间糟糕透顶，另一个的业绩26年来超过市场平均收益率，你会选哪一个？

第4章 71 零成本投资：什么都不付出，也就得到一切

73 成本无处不在

75 算术永远比金融中介可靠

76 成本VS复利：魔鬼VS天使

79 投资的成败取决于成本的高低

你绝不会相信1+1=5的谎言，但为什么轻易相信：付费给投资中介竟会让你的财富增加？

10 000元按复利计算本应获得469 000美元的投资收益，而实际结果仅为145 400美元，其余的323 600美元跑哪里去了？

第5章 85 在合适的时机选择合适的基金

87 为什么投资者的实际收益总是低于公布的平均收益？

90 将成本和情感参数从你的投资算式中剔除

为什么大多数投资者的实际平均收益率总是低于相关机构公布的“应得收益率”？

该出手时不出手，该收手时晚收手，为什么大多数投资者总在错误的时间选择错误的投资对象？

第6章 97 逃离山姆大叔税收的魔掌

99 如何躲过山姆大叔的“保护费”——税收？

100 指数化投资助你逃离税收魔掌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

税收：宁要“无效”不要“有效” 102

手里的钱生钱后，如何正大光明地拒缴山姆大叔的“保护费”——所得税，而又不会惹上麻烦？
有一件跟钱有关的事情，“无效”永远比“有效”好，那是什么？

第7章 在投资收益萎缩时代逆流而上 107

股息收益风光无限的时代已成为过去 109
借指数化投资逆流而上 113

就市场整体而言，一个人的收益就是另一个人的亏损，那我们将如何在投资中生存？
在股市收益萎缩时代，如何逆流而上？

第8章 市场上到底有没有常胜将军？ 117

355只基金最后剩下几只？ 119
市场上的3位常胜将军 121
被遗漏的王者：雷格·梅森价值基金 123
指数基金：真正的常胜将军 125

挑选业绩最好的基金就如预测掷骰子的结果，连投资顾问都做不到，普通投资者又怎能做到？
巴菲特说：“大钱包就是超额收益的最大敌人”，那你为什么还把钱投进那些大张着狮子口吸金的所谓热门投资产品中呢？

第9章 市场短跑王可不可信？ 129

市场短跑王如此尴尬 131
回归均值：第一名将成为最后一名 134

投资后，如果先获利55%后亏损34%，那投资者的收益并非21%而只有2%，这是为什么？
在风光无限的牛市里，越是看重短期业绩，你的钱消失得越快？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 10 章 141 投资顾问到底有没有用?

143 听从投资顾问的建议可能让你的钱负增值

146 美林基金经纪人如何掏空客户的腰包?

150 投资顾问的哪些话可以听?

美林基金经纪人从他们客户的腰包里掏走 20 亿美元
"为其投资"，最后只剩下可怜的 1.28 亿美元，
你还会相信理财顾问吗?

第 11 章 153 到低成本池塘里钓一条高收益的大鱼

155 换手率：成本的催化剂

158 低成本决定高收益

一样的起点，10 年后，低成本基金价值可翻三番，
高成本基金则只能勉强翻两番?
有产一族的"三无投资"：
无基金经理、无管理费、无交易，你为什么不学?

第 12 章 161 在指数基金中选择成本最低的那一只

163 节俭，是指数基金的"性格"

166 不要选择收取附加年费的基金

168 尽量选择无销售费的指数基金

170 同为指数基金，宁选价值型，不选成长型

管理规范的指数基金，其收益能力注定要超过
它所跟踪的市场板块，你还等什么?
成长型指数基金累计收益率只有 13%,
而价值型指数基金则为 170%，指数基金也"同人不同命"?

第 13 章 175 还是成本：当指数基金投身债券和货币市场

177 利率：债券和货币市场跨不过的坎

179 债券指数基金：首选中期型，次选长期型

183 货币市场基金，还选低成本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利率变动风险如何成为债券和货币市场“永远的痛”？
博格心中有个“未解之谜”：为什么投资者愿意为货币市场基金多支付 0.5% 的成本费用？

第 14 章 对“新型指数基金”敬而远之 189

新型指数基金：为中介者利益而诞生 191
新型指数基金注定昙花一现 194
远离“时尚新品”，投资传统指数基金 196

当“新浪潮”、“革命”、“全新典范”等诱人字眼背后隐藏着“高风险”、“高成本”，你还会选择“新型指数基金”吗？
找到某只基金“业绩优秀”的原因比获得“业绩优秀”的数据更重要，为什么？

第 15 章 ETF 出没，小心！ 201

ETF 的吸金能力连标准指数基金也自叹不如 203
高换手率为 ETF 带来高成本 206

200% 的年均换手率，“全天候 24 小时实时交易”导致的高成本，ETF 还有资格号称指数基金“最可怕的对手”吗？
投资 ETF 的风险相当于只投资一只股票？

第 16 章 选择防御型组合，做“聪明的投资者” 213

大多数投资者应选择防御型投资组合 215
“真正的财富不可能来自于买卖” 217
价值投资的天然盟友：指数化 218

勇气、知识、判断力、经验、耐心、平常心、防御性战略……哪一个才是投资成功的关键词？
真正的财富来自于买卖还是创造？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第17章 223 投资稳赚要知道的那些常识

225 指数基金是唯一一种可以长期持有的基金

228 投资必胜的几大常识

231 若不改变，基金业终将自毁前程

市场总收益－总成本＝市场净收益，为什么你还在为
“钱生钱”这件事支付高额成本呢？
稳健管理型基金 VS 积极管理型基金，
到底谁才是最后的赢家？

第18章 235 投资小常识，财富大未来

237 取乐钱：生计钱＝5∶95

241 在指数化投资的基础上适度变通

244 简单常识，必胜心经

投资还分“生计钱”和“取乐钱”？
投入500美元、30年后变成了1391 407美元？
一封普通的投资者来信，为何成了对博格最高级别的赞誉？

致　谢 249

附录 I 250 中国指数基金产品名录

附录 II 252 利用本书方法购买中国被动式指数基金范例

附录 III 253 投资中国被动式指数基金小贴士

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE LITTLE BOOK of COMMON SENSE INVESTING

The Only Way to Guarantee Your Fair Share of Stock Market Returns

JOHN C. BOGLE

John Wiley & Sons, Inc.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"iHappy投资者"系列图书项目介绍

世界图书出版广东有限公司
深圳市中资海派文化传播有限公司

合力打造《世界经管学术经典文库》正式面市

《世界经管学术经典文库》从"iHappy 投资者"系列图书拉开大幕。

深圳市中资海派文化传播有限公司与约翰·威立国际出版公司（John Wiley & Sons, Inc.）旗下的 Little Book 系列展开了独家战略合作。约翰·威立出版社不仅是全球历史最悠久、最知名的学术出版商之一，更是世界第一大独立的协会出版商和第三大学术期刊出版商。

而"Little Book"经典投资系列品牌图书作为"iHappy 投资者"主打书目，不仅涵盖了"理论结合实践"的投资策略，更结合欧美投资大师的经典投资理论，突出了未来投资趋势等主题，系列书中的每本书都从不同角度解读了投资获利的奥秘，为读者及广大投资者的投资理财指引明灯。其作者大都为金融投资界享誉盛名的大师级人物，包括"成长股价值投资之父" 菲利普·费雪、"指数基金之父"约翰·博格、"华尔街最知名的股票预测者之一"肯·费雪等。

该系列丛书特色鲜明，引领投资潮流，在囊括众多投资经典的同时，也包含很多全球投资新秀的最新投资理念，对国内的投资人和投资机构极具借鉴和指导意义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中资海派已引进和已出版的该系列图书有：

先锋集团（Vanguard Group）创始人约翰·博格（John Bogle）的《投资稳赚》（*The Little Book of Common Sense Investing*）；

美国晨星公司的证券研究部主管帕特·多尔西（Pat Dorsey）所著的《巴菲特的护城河》（*The Little Book That Builds Wealth*）；

价值投资之父本杰明·格雷厄姆真传弟子克里斯托弗·布朗（Christopher Browne）所著的《价值投资》（*The Little Book of Value Investing*）；

自1980年以来一直从事金融分析和投资通信编辑的路易斯·纳维里尔（Louis Navellier）的畅销书《怎样选择成长股》（*The Little Book That Makes You Rich*）等。

中资海派已引进和即将出版的该系列图书有：

The Little Book of Value Investing by Christopher Browne

The Little Book That Makes You Rich by Louis Navellier

The Little Book That Builds Wealth by Pat Dorsey

The Little Book That Saves Your Assets by David M. Darst

The Little Book of Main Street Money by Jonathan Clements

The Little Book of Safe Money by Jason Zweig

The Little Book of Behavioral Investing by James Montier

The Little Book of Big Dividends by Charles B. Carlson

The Little Book of Bulletproof Investing by Ben Stein and Phil DeMuth

The Little Book of Commodity Investing by John R. Stephenson

The Little Book of Currency Trading by Kathy Lien

The Little Book of Stock Market Profits by Mitch Zacks

The Little Book of Big Profits from Small Stocks by Hilary Kramer

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

The Little Book of Trading by Michael W. Covel

The Little Book of Alternative Investments by Ben Stein and Phil DeMuth

The Little Book of Emerging Markets by Mark Mobius

The Little Book of Hedge Funds by Anthony Scaramucci

The Little Book of the Shrinking Dollar by Addison Wiggin

The Little Book of Bull's Eye Investing by John Mauldin

The Little Book of Market Myths by Ken Fisher and Lara Hoffmans

The Little Book That Still Beats the Market by Joel Greenblatt

The Little Book of Bull Moves by Peter D. Schiff

The Little Book of Economics by Greg Ip

The Little Book of Sideways Markets by Vitaliy N. Katsenelson

The Little Book of Valuation by Aswath Damodaran

为了适应市场发展要求，中资海派成立了“iHappy 投资者”系列图书编审委员会，诚邀国内相关领域的权威、专业人士，拨冗推荐该系列图书，并在编辑加工图书的过程中提出宝贵意见。

第一批加入“iHappy 投资者”系列图书编审委员会的成员有：

英大证券研究所所长　李大霄

巴菲特长期价值投资策略研究者和传播者　刘建位

《经济观察报》主编　刘　坚

《中国证券报》金牛基金周刊副主编　杨　光

《黑化》、《财富创始记》作者，财经作家　范卫锋

《新金融观察》报副主编、《新领军者》杂志主编　刘宏伟

“Fortune & You，财富智慧你的魅力与幸福”课程创办者　毛丹平

《理财》杂志社　社长兼总编　解鹏里

银河证券首席策略分析师　孙建波

《第一财经日报》资深编辑　艾经纬

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资稳赚

向世界最大基金创始人学稳赚不赔的常识

〔美〕约翰·博格（John C. Bogle） ◎著
刘寅龙 ◎译
朱正炜 ◎审校


中国出版集团

世界图书出版公司
广州·北京·上海·西安

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本书中文简体字版通过 **Grand China Publishing House**（中资出版社）授权世界图书出版广东有限公司在中国大陆地区出版并独家发行。未经出版者书面许可，本书的任何部分不得以任何方式抄袭、节录或翻印。

图书在版编目（CIP）数据

投资稳赚 /（美）博格 (Bogle, J. C.) 著；刘寅龙译．—广州：世界图书出版广东有限公司，2013.4

书名原文：The little book of common sense investing：the only way to guarantee your fair share of stock market returns

ISBN 978-7-5100-5943-8

Ⅰ．①投… Ⅱ．①博… ②刘… Ⅲ．①股票投资－研究 Ⅳ．① F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2013）第 075624 号

版权登记号 图字：19-2013-018

The Little Book of Common Sense Investing (ISBN-9780470102107) by John C. Bogle
Copyright © 2007 by John C. Bogle
Simplified Chinese edition Copyright © 2013 by **Grand China Publishing House**
Authorized translation from the English language edition, published by John Wiley & Sons.
This edition arranged with John Wiley & Sons International Rights, Inc., Hoboken, New Jersey
This translation published under license.
All rights reserved.

No part of this book may be reproduced in any form without the written permission of the original copyrights holder.
Copies of this book sold without a Wiley sticker on the cover are unauthorized and illegal.

投资稳赚

策　　划：中资海派
执行策划：黄　河　桂　林
责任编辑：张立琼　钟加萍
责任技编：刘上锦
特约编辑：涂玉香
版式设计：王　芳
封面设计：张　英
出版发行：世界图书出版广东有限公司
（广州市新港西路大江冲 25 号　　邮政编码：510300）
电　　话：020-84451013
http：//www.gdst.com.cn　E-mail: pub @gdst.com.cn
印　　刷：深圳市新视线印务有限公司
经　　销：各地新华书店
开　　本：787mm × 1092mm　1/16
印　　张：16
字　　数：185 千
版　　次：2013 年 7 月第 1 版
印　　次：2013 年 7 月第 1 次印刷
书　　号：ISBN 978-7-5100-5943-8 / F・0098
定　　价：68.00 元

如发现印装质量问题影响阅读，请与承印厂联系退换。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这并不仅仅是一本探讨指数基金的书，它注定可以转变我们对投资的看法和观念。因为一旦你领悟到金融市场的机理，你就会发现，要获得属于你的那份收成，指数基金是唯一的投资方式。

20 世纪四大投资巨人之一

约翰 · 博格 (John Bogle)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

博格不会告诉人们如何成为世界首富，但他对投资常识的推崇与尊敬，让上百万的普通投资者在20年后远远超过他们那些不懂投资常识的邻居。

黄河

中资国际投资有限公司 董事长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权威推荐 | The Little BOOK of Common Sense Investing

沃伦·巴菲特（Warren Buffet）
伯克希尔·哈撒韦公司董事长

对于绝大多数投资者而言，低成本的指数基金是最明智的股权投资方式。我的导师本杰明·格雷厄姆在多年之前就坚持这一观点，经过半辈子的实践，我对此更深信不疑，博格在本书中为我们揭示了其中的原委。

查尔斯·芒格（Charles Munger）
伯克希尔·哈撒韦公司副董事长

约翰·博格对华尔街的价值是不可估量的，而这本书更是对业内人士最有价值的贡献。对于投资者而言，盲目听从那些胡言乱语是最危险的事情。因此，像博格这种毕生与谬论作战的勇士，绝对是我们这个行业的“英雄”。

威廉·伯恩斯坦（William Bernstein）
华尔街资深投资顾问，《投资的四大支柱》(*The Four Pillars of Investing*) 作者

无论你是否承认，市场都一直在侵蚀着你的未来。如果你想抵御市场的侵袭，不妨把一切抛诸脑后，读一读博

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格的这本经典著作，用心去体会一下其中的奥秘；如果你能做到这些，就连你的子孙都会感激你的明智和远见。

《华尔街日报》（*The Wall Street Journal*）

这本《投资稳赚》很快就会像伯顿·G. 马尔基尔的《漫步华尔街》和查尔斯·D. 埃利斯的《赢得输家的游戏》一样，成为指数基金投资人最受欢迎的读物。它以一种简单易懂的方式向大家提供了极好的建议。

《金融时报》（*Financial Times*）

《投资稳赚》提供了一次这样的机会：让你能够重新思考你已学到的知识和并教会你操作基金的非凡技巧。所有对我们这本杂志观点持怀疑态度的人，都应当读一读约翰·博格所著的《投资稳赚》。

《彭博新闻社》（*Bloomberg News*）

约翰·博格这本关于指数基金的新书中包含着无比强大的逻辑性，让人无从反驳，并向读者提供大量可模仿并能成功实践的建议。

CNN 财经（*CNN Money*）

博格在《投资稳赚》里介绍了一个他烂熟于心的道理，即比起交易相等数额的股票这种徒劳无功的尝试，以低成本购买并持有标准指数基金可以带来更丰厚的利润。这也算常识？没错，这就是常识，但这个常识很激进，尤其当所有投资机构都在试图让投资者反其道而行的情况下。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《每日电讯报》（*Daily Telegraph*）

《投资稳赚》是约翰·博格为指数化投资策略所写的一首赞美诗，读起来引人入胜。

《迈阿密先驱报》（*Miami Herald*）

即使是在投资专家和精英群体里，约翰·博格也是出类拔萃的。作为备受业内推崇的先锋基金创始人，他的公司承诺"为股东创造价值、为投资者创造利润"，这一承诺使得他备受尊敬。他甚至有被称为"博格社团"的个人粉丝团，粉丝们狂热地模仿着这位杰出人士的言行举止。

博格的《投资稳赚》是一本无门槛的书，语言通俗易懂，其提供的建议容易操作，适合各层次的投资者。他揭开了共同基金的真面目，并声称只要有点常识，就知道低成本的指数基金对大部分谨慎的股票投资者而言是更好的选择。他还提醒投资者们别让过高的手续费和税费吞噬利润。这些建议并未显得天花乱坠、激动人心，只是反映了他一贯的核心投资态度：缓慢而平稳地赢得比赛。

英国莫特利·富尔投资机构网站
（*Motley Fool's UK Website*）

约翰·博格的《投资稳赚》真诚地向投资者们贡献了理想的投资策略，让他们能够在股市中获得最大利润。

《基金策略》新闻网（*Fund Strategy*）

《投资稳赚》这本书十分精彩，书中某些部分甚至让我怀疑起早年做财经记者时学到的一些关于股票投资的知识。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《养老金时代》杂志（*Pensions Age*）

《投资稳赚》是一部充满智慧的作品。如果你想知道如何避开股市不可预测的风险，又想知道如何避开中介信口开河的收费，那么此书十分值得一看。

《管理者》杂志（*Directorship*）

对个人投资者来说，这本《投资稳赚》提供了一个稳妥的方案，它能令你的资金在一段比较长的时间内实现增长。

《投资者笔记》（*Investor's Notebook*）

财经书籍经常是写来炫耀的，他们逼着你接受业内所有乱七八糟的理论，所以约翰·博格所著的这本《投资稳赚》一面世就让人很是惊喜。本书的作者，博格可是个地道的奇才。他所创立的先锋基金是一个庞大的基金管理机构，在美国，博格的大名跟指数基金之间是画等号的。目前为止，先锋500指数基金是全世界最大的共同基金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录 | The Little BOOK of Common Sense Investing

权威推荐 10

博格是谁 20世纪的投资巨人：约翰·博格 21

序 言 退出昂贵的投机游戏，坐享属于你的财富蛋糕 25

第1章 回归均值：投资界的“万有引力” 37

帮客们“帮助”戈特罗家族财富缩水？ 39

心平气和拥有企业，细水长流享受财富 41

帮客们越帮忙，戈特罗家族的财富越少，原因何在？
股票经纪人说：“做点什么吧。”指数基金说：“坐在那儿什么也别做。”你到底听谁的？

第2章 抛弃投机心理，关注企业经营 45

股市回报率＝企业收益率 47

投资收益 VS 投机收益：经济学终将战胜心理学 50

将投资的赌注押在企业经营上 54

短期来看，股市是部投票机；长期来看，股市是杆秤。
你是不停投票还是耐心等它趋于水平？
投资 VS 投机，经济学 PK 心理学，你认为谁会赢谁会输？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第3章

59 指数基金：一网打尽整个股票市场

61 买入指数基金 = 拥有所有企业

64 S&P500 指数：善始善终

67 先锋 500：宝刀不老

晚宴上，一位贵宾现身说法，他最初 15 000 元的投资，
现在价值已高达 461 771 元，他的秘诀在哪里？
一个的业绩一半时间优异一半时间糟糕透顶，另一个的
业绩 26 年来超过市场平均收益率，你会选哪一个？

第4章

71 零成本投资：什么都不付出，也就得到一切

73 成本无处不在

75 算术永远比金融中介可靠

76 成本 VS 复利：魔鬼 VS 天使

79 投资的成败取决于成本的高低

你绝不会相信 1+1=5 的谎言，但为什么轻易相信：
付费给投资中介竟会让你的财富增加？
10 000 元按复利计算本应获得 469 000 美元的投资收益，
而实际结果仅为 145 400 美元，其余的 323 600 美元跑哪里去了？

第5章

85 在合适的时机选择合适的基金

87 为什么投资者的实际收益总是低于公布的平均收益？

90 将成本和情感参数从你的投资算式中剔除

为什么大多数投资者的实际平均收益率总是低于相关机构
公布的“应得收益率”？
该出手时不出手，该收手时晚收手，为什么大多数投资者
总在错误的时间选择错误的投资对象？

第6章

97 逃离山姆大叔税收的魔掌

99 如何躲过山姆大叔的“保护费”——税收？

100 指数化投资助你逃离税收魔掌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

税收：宁要“无效”不要“有效” 102

手里的钱生钱后，如何正大光明地拒缴山姆大叔的“保护费”——所得税，而又不会惹上麻烦？
有一件跟钱有关的事情，“无效”永远比“有效”好，那是什么？

第7章 在投资收益萎缩时代逆流而上 107

股息收益风光无限的时代已成为过去 109
借指数化投资逆流而上 113

就市场整体而言，一个人的收益就是另一个人的亏损，那我们将如何在投资中生存？
在股市收益萎缩时代，如何逆流而上？

第8章 市场上到底有没有常胜将军？ 117

355 只基金最后剩下几只？ 119
市场上的 3 位常胜将军 121
被遗漏的王者：雷格·梅森价值基金 123
指数基金：真正的常胜将军 125

挑选业绩最好的基金就如预测掷骰子的结果，连投资顾问都做不到，普通投资者又怎能做到？
巴菲特说：“大钱包就是超额收益的最大敌人”，那你为什么还把钱投进那些大张着狮子口吸金的所谓热门投资产品中呢？

第9章 市场短跑王可不可信？ 129

市场短跑王如此尴尬 131
回归均值：第一名将成为最后一名 134

投资后，如果先获利 55% 后亏损 34%，那投资者的收益并非 21% 而只有 2%，这是为什么？
在风光无限的牛市里，越是看重短期业绩，你的钱消失得越快？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 10 章 141 投资顾问到底有没有用?

143 听从投资顾问的建议可能让你的钱负增值

146 美林基金经纪人如何掏空客户的腰包?

150 投资顾问的哪些话可以听?

美林基金经纪人从他们客户的腰包里掏走 20 亿美元“为其投资”，最后只剩下可怜的 1.28 亿美元，你还会相信理财顾问吗?

第 11 章 153 到低成本池塘里钓一条高收益的大鱼

155 换手率：成本的催化剂

158 低成本决定高收益

一样的起点，10 年后，低成本基金价值可翻三番，高成本基金则只能勉强翻两番?
有产一族的“三无投资”：无基金经理、无管理费、无交易，你为什么不学?

第 12 章 161 在指数基金中选择成本最低的那一只

163 节俭，是指数基金的“性格”

166 不要选择收取附加年费的基金

168 尽量选择无销售费的指数基金

170 同为指数基金，宁选价值型，不选成长型

管理规范的指数基金，其收益能力注定要超过它所跟踪的市场板块，你还等什么?
成长型指数基金累计收益率只有 13%，而价值型指数基金则为 170%，指数基金也“同人不同命”?

第 13 章 175 还是成本：当指数基金投身债券和货币市场

177 利率：债券和货币市场跨不过的坎

179 债券指数基金：首选中期型，次选长期型

183 货币市场基金，还选低成本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利率变动风险如何成为债券和货币市场“永远的痛”？
博格心中有个“未解之谜”：为什么投资者愿意为货币市场基金多支付 0.5% 的成本费用？

第 14 章 对“新型指数基金”敬而远之 189

新型指数基金：为中介者利益而诞生 191
新型指数基金注定昙花一现 194
远离“时尚新品”，投资传统指数基金 196

当“新浪潮”、“革命”、“全新典范”等诱人字眼背后隐藏着“高风险”、“高成本”，你还会选择“新型指数基金”吗？
找到某只基金“业绩优秀”的原因比获得“业绩优秀”的数据更重要，为什么？

第 15 章 ETF 出没，小心！ 201

ETF 的吸金能力连标准指数基金也自叹不如 203
高换手率为 ETF 带来高成本 206

200% 的年均换手率，“全天候 24 小时实时交易”导致的高成本，ETF 还有资格号称指数基金“最可怕的对手”吗？
投资 ETF 的风险相当于只投资一只股票？

第 16 章 选择防御型组合，做“聪明的投资者” 213

大多数投资者应选择防御型投资组合 215
“真正的财富不可能来自于买卖” 217
价值投资的天然盟友：指数化 218

勇气、知识、判断力、经验、耐心、平常心、防御性战略……哪一个才是投资成功的关键词？
真正的财富来自于买卖还是创造？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第17章 223 投资稳赚要知道的那些常识

225 指数基金是唯一一种可以长期持有的基金
228 投资必胜的几大常识
231 若不改变，基金业终将自毁前程

市场总收益－总成本＝市场净收益，为什么你还在为“钱生钱”这件事支付高额成本呢？
稳健管理型基金VS积极管理型基金，到底谁才是最后的赢家？

第18章 235 投资小常识，财富大未来

237 取乐钱：生计钱＝5∶95
241 在指数化投资的基础上适度变通
244 简单常识，必胜心经

投资还分“生计钱”和“取乐钱”？
投入500美元，30年后变成了1391407美元？
一封普通的投资者来信，为何成了对博格最高级别的赞誉？

致　谢 249

附录I 250 中国指数基金产品名录
附录II 252 利用本书方法购买中国被动式指数基金范例
附录III 253 投资中国被动式指数基金小贴士

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20世纪的投资巨人：约翰·博格

先锋集团的创始人

现年84岁的约翰·C.博格是先锋集团的创始人兼博格金融市场研究中心主任。他于1974年创立该集团，并担任集团主席兼CEO长达22年之久。1996年卸任后，博格继续担任先锋集团名誉主席直至2000年。

博格是美国布莱尔学院1947级学生，并于1951年以优异的成绩毕业于普林斯顿大学经济系。大学毕业后，他便致力于创建自己的金融投资公司，也就是后来的先锋集团的前身。

先锋集团是全球最大的两家共同基金组织之一，其总部设在宾夕法尼亚州的马尔文市。集团现拥有120余只共同基金，总价值超过1兆美元。全世界第一只指数型共同基金“先锋500”由博格先生创立于1975年，也是集团目前最大的基金之一。博格先生的毕生经历在《约翰·博格》及1996年出版的《先锋实验：约翰·博格寻求共同基金市场的改变》等书中都有详细的介绍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

获得的至尊荣誉

博格在 1997 ~ 2004 年间所获得的至尊级荣誉包括：

1997 年，《金融服务领导》一书授予博格先生“20 世纪杰出金融机构领导”荣誉称号；

1998 年，博格先生接受了投资管理与研究协会授予的行业精英大奖；

1999 年，博格被《财富》杂志列为金融界“20 世纪四大投资巨人”之一，并入选了 1999 年度固定收益分析师协会（FIASI）名人堂，同年，他还由于对“全国金融服务的突出贡献”获得了普林斯顿大学颁发的伍德罗·威尔逊奖；

2004 年，博格先生被《时代》杂志列为“全球最具影响力的 100 位人物”之一，并接受了《机构投资者》授予的终生成就大奖。

担任的职位

1969 年，博格担任了投资机构董事联合会主席。1970 年卸任后，仍在该联合会任职直至 1974 年。1997 年，博格得到了美国证券交易委员会主席阿瑟·莱维特的推荐，在独立准则委员会担任职务。2000 年，由美国国民商会提名，博格荣获了宾夕法尼亚州 2000 年度商业领袖称号。

从 1999 年 9 月起，博格开始担任 the Board of the National Constitution Center 主席，并任美国 Instinet 公司董事会成员直至 2005 年 12 月。同时，博格还是世界大企业联合会（Conference Board）设立的公众信任和私人企业委员会、美国哲学学会、美国艺术与科学学院及美国大学优

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

学生联谊会（Phi Beta Kappa Society）投资委员会的成员。

1986 ~ 2001 年，约翰·博格还担任美国布莱尔学院的投资托管人，并任主席一职。

学位及著作成果

在长达半个多世纪的职业生涯中，博格还收获了来自多所大学的荣誉博士学位，包括特拉华大学、罗彻斯特大学、新学院大学、萨斯奎汉纳大学、东部大学、威得恩大学、奥尔布赖特学院、宾夕法尼亚州立大学、德雷塞尔大学、依马库雷塔学院和普林斯顿大学。

博格先生还是一位国际顶级的畅销书作家。他出版的著作有：

《博格谈共同基金》（*Bogle on Mutual Funds*）

《共同基金常识》（*Common Sense on Mutual Funds*）

《博格论投资》（*Bogle on Mutual Funds*）

《为资本主义的灵魂而战》（*The Battle for the Soul of Capitalism*）

其著作总销量累计超过百万册。

约翰·博格于 1929 年 5 月 8 日出生于新泽西州西北部的蒙特克莱尔，现与妻子 Eve 一起，居住在布林茅尔市。他们育有 6 个儿女及 12 个孙辈，过着幸福美满的生活。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序　言

The Little BOOK of Common Sense Investing

退出昂贵的投机游戏
坐享属于你的财富蛋糕

成功投资的全部真谛不过是常识而已。正如一位哲人所言，尽管这些常识很简单，但是要化为现实却并不容易。通过简单的数学计算我们就可以知道，成功的投资策略就是以最低的成本拥有所有上市公司的股票。事实上，这已经为历史所证明。如果能做到这一点，你就可以在市场上坐享通过股利和收益增长所带来的全部回报。

实施这一策略的最佳途径非常简单：购买一只涵盖这种市场组合的基金，然后永久地持有下去。这种基金被人们称为指数基金(Index fund)。指数基金就是一个包含很多很多鸡蛋(股票)的篮子（投资组合)，这样，我们就可以模拟任何一个金融市场或是市场板块。不容忽视的是，构建指数基金的基础也可以是债券和债券市场，或是那些“少有人光顾”的资产类型，比如说商品或不动产。今天，我们甚至可以把全部财产都转换为指数基金的形式，当然，前提是你有这个想法。这些指数基金涵盖了美国乃至全世界

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济中各种各样的资产类别。标准的指数基金应该是一个涵盖整个股票市场的篮子，而不仅仅包括其中的某一部分鸡蛋。因此，这种基金可以消除个别股票、市场板块以及基金经理的决策所带来的风险，只留下整个股票市场的固有风险。不过，股市风险也够你承受的了。令人欣慰的是长期回报总能弥补短期结果带来的阵痛。

事实上，这并不仅仅是一本探讨指数基金的书，它注定可以转变我们对投资的看法和观念。因为一旦你领悟到金融市场的机理，你就会发现，要获得属于你的那份收成，指数基金是唯一的投资方式，而且在神奇的复利面前，这些与日俱增的收益永远也不会让你感到惊讶。

我们在这里所讨论的是标准指数基金，它在投资范围上具有最广泛的多样性，在高达 15 万亿美元市值的美国股市中，它应该持有全部的或是绝大多数股票，还应具有最低的经营管理费、零顾问费、极低的换手率以及非常高的税收效率①。指数基金的操作并不复杂，你只需持有美国企业的股票，并按各股票市值与总市值的比例买进每一只股票，然后永久性持有。

千万不要低估复利对投资回报的影响。在过去的一个世纪里，美国企业的年均资本收益率为9.5%，如果每 10 年按复利换算一次，最初投资的 1 美元就可以变成 2.48 美元；20 年之后就会变成 6.14 美元；30 年后变成 15.22 美元；40 年后变成 37.72 美元；50 年后变成 93.48 美元。此处的累计金额以名义美元计算。未考虑对美元购买力长期下跌进行调整，在整个 20 世纪，美元购买力的平均年贬值率为 3%。如果采用真实美元（按通货膨胀对购买力进行调

① 税收效率(tax efficiency)：税款总额与税收总成本之比。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

整）的话，上述收益率将从 9.5% 下降到 6.5%。因此，上述期间的 1 美元初始投资的累计金额应为 1.88 美元、3.52 美元、6.61 美元、12.42 美元和 23.31 美元。由此可见，复利的魔力的确神奇莫测。简而言之，美国企业稳定的增长、高效的生产率、敏锐的智慧再加上源源不断的创新，让资本主义的财富创造成了一场正和博弈。在这种情况下，股权投资自然演变成了一场胜利者的游戏。

企业的经营收益归根到底要转化为股市的回报。我当然不可能知道你在这些收益中分到了多少。但是，学术界的研究已经告诉我们，如果你是一个典型的个股投资者，你的年收益率很可能要比股市平均收益率低 2.5 个百分点左右。基于这个水平，按照 S&P500 指数以往 25 年内 12% 的年平均收益率，你的年回报额还不到 10%。最终的结果是：你在这个市场得到的收益仅仅是你原本应该拿到的 80%。此外，我们还将在第 5 章里谈到，如果你是一个典型的共同基金投资者，你的结局将会更糟糕。

到底谁才是投资游戏中最后的赢家

如果你还不相信这就是绝大多数投资者的境遇，那么，你不妨静下心来，用冷酷无情但又公正无私的算术规则来认识这个问题吧。只有这些铁打不动的规则，才是这场游戏的主宰。作为一个整体，全部投资者的回报就是股票市场的整体收益。作为一个集体，我希望你能接受这样一个近乎残酷的现实：我们只能拿到平均数。在这个由所有投资者组成的大家庭里，任何一个人多赚到一点回报，就会有另一个人少拿到完全相同的收益。因此，在扣除投资成本之后，股票市场上的游戏也就变成了一场零和博弈。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但我们都应该认识到，投资游戏的成本在减少胜者收益的同时，却增加了输家的损失。那么，到底谁才是最后的赢家呢？我们都心知肚明。只有站在那些赢家和输家之间的人，才是这场投资博弈中唯一的胜利者，也就是那些躲在他们中间的经纪人、做市商、投资银行家、基金经理以及这个金融体系中的运营部门。也就是说，我们这些游戏中的主持人，永远都是最终的胜利者。在赛马中，胜利永远属于跑道；而强力球彩票的赢家当然是政府。投资也不例外。在扣除投资成本之后，股票市场上的博弈自然也就成了一场输家之间的游戏。

没错，在支付了金融中介成本之后（*我们一直在年复一年地支付着各种经纪人佣金、组合交易成本和基金管理费、投资管理费、广告营销费以及法律服务费和托管费*），战胜市场就不可避免地演变成了一场不折不扣的失败者之争。市面上的投资专著层出不穷，告诉你在股市上赚钱有多么轻松，多么容易，但投资者永远都只能沦为最后的输家。事实上，如果再考虑到购买这些自我救助式投资大作的成本，投资便更成了一场彻头彻尾的输家游戏。

复利收益的神奇魔力造就了美国企业长期居高不下的生产率，也成就了股票市场上同样令人叹为观止的复利回报，但是在强大无比的投资成本“敲诈”下，这些收益也就不足挂齿了。对这场游戏中的任何一个投资者而言，实现超额回报、取得非凡成就的几率都是微乎其微的。不假思索加入这场游戏，只能让普通投资者享受股市长期收益的一部分。

大多数投资于股票的投资者都认为，通过详尽调查，了解企业和股票，在交易时捷足先登，就可以让他们逃避投资过程中的种种祸患。但是在现实中，交易最清淡的投资者往往有机会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实现大盘收益，而交易最频繁的投资者却注定成为输家。一项学术研究表明，在交易最活跃的前1/5投资者中，月平均换手率超过21%。在1990～1996年股市最火暴的这段时间里，市场的年均收益率高达17.9%，但6.5%左右的交易成本却导致这些交易活跃者最终的年收益率只有11.4%，仅相当于市场收益率的2/3。

共同基金投资者也喜欢盲目相信自己的无所不能。他们依据基金经理的近期优异表现或是他们的长期优秀业绩来挑选基金，甚至雇用投资顾问帮助自己作出选择。不幸的是，投资顾问的成功率更低（见第8、9和10章）。此时，基金投资者似乎已经忘记了成本，他们心甘情愿地支付巨额交易费用，承担着高昂的基金费和管理费，在极度活跃的组合换手率背后，是不可忽视的交易成本。基金投资者们坚信，他们能轻而易举地找到超一流的基金经理。但遗憾的是，他们错了。

相反，如果投资者买进股票之后便把它们扔在一边，而且绝不承担任何不必要的成本，成功的几率将比频繁的交易要高上许多。原因何在呢？仅仅因为他们拥有的是企业，而作为一个整体，这些企业凭借其资本创造收益，并向所有者支付股利。诚然，很多公司并没有成功，不完善的经营理念、刻板僵化的经营战略和薄弱无力的管理，最终让他们成为资本主义竞争的本性——“创造性毁灭”[①]——的牺牲者，让他们只能屈服于竞争对手。但是从总体上看，在起伏中前进的经济必将促使企业不断成长。

① 创造性毁灭(creative destruction)：“创造性毁灭”一词源于美籍奥地利经济学家约瑟夫·熊彼特(Joseph Schumpeter)于1942年编写的《资本主义、社会主义与民主》(*Capitalism, Socialism and Democracy*)，指以效率更高的技术和劳动者，更新和取代效率较低的技术和劳动者。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最简单的，最赚钱

本书将告诉你，绝对不要对金融市场上的操持者有任何恻隐之心，因为他们每年都会从你以及和你一样的投资者手里赚到4 000亿美元。本书还将告诉你，**只需要买入股市上的所有股票即可。然后，持有它们，马上离开这个大赌场，远远地站在一边静观其变。**只需要永久性地持有这个市场组合，一切问题便迎刃而解。

这个投资理念的优势不仅在于它的简洁明了，它所依据的算术规则也是无可争议的。但是要真正落实这些原理却远非易事。

只要我们投资者接受混乱不堪的金融市场现状；只要我们依然沉浸在股票交易的兴奋中却不管代价如何；只要我们还没有意识到市场上还有更好的投资机会，这样的投资理念就永远是反直觉的。但是我希望你能认真思考一下本书所阐述的诸多论点，它们也许会让你对未来充满信心和激情。

有了这本书，你便能加入这场投资革命，以一种更经济、更有效、更坦诚、收获更大的新方式，同时也是一种坚持投资者利益至上的方式去投资。

当然，要指望一本书便点燃一场投资革命，显然有点自视过高。在一个时代的传统主导意识面前，任何一种新思维都将招致怀疑、嘲讽甚至是畏惧。事实上，早在230年之前，托马斯·潘恩[①]就曾面对同样的挑战，他在1776年创作的《常识》(*Common Sense*)一文就是燃起独立战争的星星之火。托马斯·潘恩在文中写道：

① 托马斯·潘恩(Thomas Paine)：1737～1809年，美国独立战争时期著名的政治活动家、政治思想家。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于下文所阐述的观点而言，其影响力显然还不足以使之成为民众的宠儿；长期以来排斥异己的趋同意识，让我们已经习惯于不加批评地接受传统。于是，周遭的一切都披上了真理的外衣，任何背离传统习俗的观点都会受到当头一棒。但喧嚣和吵闹瞬间消逝，时间终将改变世俗的信仰。与之相比，理论的力量就显得孱弱无力了。

在下面的段落中，我所讲述的无非是事实、平淡无奇的论点和常识而已；只要抛除偏见和先入为主的意识，让思维和情感摆脱世俗传统的枷锁，即使没有任何理论基础，也一样能理解并接受这些常识；任何人都注定将皈依到人的本性，至少不会背离这一本性，因此，让思维的翅膀摆脱时代痼习的约束吧。

当然，我们现在都知道，托马斯·潘恩这些朗朗上口的伟大论断依然为世人所传诵。独立战争造就了《美国宪法》，时至今日，它仍然主宰着美国政府和公民的责任以及美国社会的组织结构。正是受他的启发，我才把1999年出版的书命名为《共同基金常识》(*Common Sense on Common Fund*)，并在书中要求投资者放弃偏见，不要让眼前的成规限制自己的视野。在本书中，我仍然重申这一观点。

在《共同基金常识》一书谈到理想中的自我时，我还提到了迈克尔·凯利（Michael Kelly）讲过的一句话：

“理想主义者最大的梦想就是有足够的人倾听他的教诲，而且他的教诲又足够详细，足够深入，有足够的思想性——迟早有一天，他会突然发现，每个人都将接受他的观点，一切问题都将迎刃而解。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而本书就是我尝试着向众多和你一样的人去讲解金融体系的奥秘，因此，我自然希望你能足够认真地倾听，足够深刻地去领悟，足够用心地去感知，有一天，你将会突然茅塞顿开，接受我的观点。到那一天，缠绕在你身边的问题将迎刃而解，同时，你将作好参与这场游戏的准备。

有人也许会认为，作为先锋集团（1974）和世界上第一个共同基金（1975）的创始人，我自然有足够的动力和兴趣劝说你接受我的观点。我确实有这样的动力！但真正促使我这样做的，绝不仅仅是财富的力量。相反，我之所以这样做，是因为那些曾经在多年之前创造了先锋集团根基的所有要素，它所拥有的全部价值观、构架和策略，也能让你走上财富之路。

在指数基金刚刚诞生的那段日子里，我觉得自己的声音是那么的微弱，但也不是没有极富远见和思想的人，就有那么几个令我备受尊敬和感激的人对我的观点深信不疑，正是他们的想法激励着我坚持下去，继续追逐我的梦想。今天，很多睿智成功的投资者让指数基金的概念更加丰满并趋于完善。而在学术界，指数基金已经成为公认的投资准则。不过，你也要听听成功投资者们如何“谈股论金”。不妨听听这些毫无企图、只是想探究投资真相的专家是怎么说的。在每章末尾，我们都可以听到他们的声音。

比如说麻省理工学院的经济学教授、诺贝尔经济学奖获得者保罗·萨缪尔森（Paul Samuelson）[1]，他的赞誉让我备受鼓舞：

---

① 保罗·萨缪尔森(Paul Samuelson)：1915年出生，他发展了数理和动态经济理论，将经济科学提高到新的水平，是当今世界经济学界的巨匠之一，其研究的领域广泛，是世界上罕见的多能学者。其巨著《经济学》流传颇广，被翻译成多种文字，成为许多国家和地区制定经济政策的理论根据，并被许多国家的高等学校列为专业教材。他于1947年成为约翰·贝茨·克拉克奖的首位获得者，并于1970年获得诺贝尔经济学奖。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“博格对指数基金的深入认识，可以让无数人受益无穷，20年之后，我们就会成为周边邻居羡慕的对象，与此同时，我们的投资却可以逍遥自在，轻松自如。”

不过，也可以引用莎士比亚的一句诗：“这是使你平淡的礼物，这是使你自由的礼物，它将洒落在属于你的每一处。”如果把这句诗用到投资上，无非是在告诉我们：如果仅持有指数基金，你就几乎可以免除这个金融体系强加给你的所有多余的成本，日积月累，你的财富自然会与日俱增，当时机成熟的时候，它们就可以为你所用。

没错，金融体系当然不会一成不变。但是，不管变化有多么的冷酷无情，都无法阻止你照看好自己的财富。你根本不必让自己置身于这场昂贵而愚蠢的游戏之中。如果你想在游戏中成为赢家，拥有实实在在的资产，而不是参加一场企图打败市场但最终必输无疑的游戏，首先一定要动用自己的常识，去认识和理解这个体系，按照尽可能消除一切不必要费用的原则去投资。然后，不管我们的企业在未来将创造怎样的回报，都会毫无保留地反映在股票和债券市场上。于是，你就可以坐享应属于你的那份蛋糕。当你认识到这些不以人的意志为转移的现实时，你就会发现，所有这一切不过是常识而已。

约翰·博格
写于宾夕法尼亚州福吉谷



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



只需照看好你篮子里的鸡蛋即可

伯克希尔·哈撒韦（Berkshire Hathaway）公司副董事长，沃伦·巴菲特的合伙人查尔斯·芒格（Charles T. Munger）曾经说过：“（当今）资产管理体系就是要求人们假装做着自己根本没有做的事情，让事物看上去就像是和它们毫不相干的东西一样。这绝对是一个再滑稽不过的行当了，因为从净值的角度看，它们没有给买方这个整体创造任何价值增值。但这就是他们的生存之道，他们必须这样做。”共同基金按交易额收取2%的年费，而在两个基金之间充当中间人的经纪人再另外收取3～4个百分点的费用。于是，当自己的钱经过这些所谓专业人士倒手之后，可怜巴巴的普通投资者也就所剩无几了。我认为这就是欺骗。更可取的方法，应该是为那些产品的购买者创造价值，并以这样的方式成为这个系统的一部分。

著名投资顾问兼作家，《投资的四大支柱》的作者威廉·伯恩斯坦指出：“承担市场风险就已经够糟糕的了。只有傻子才会不好好照看自己篮子里的鸡蛋，让自己的投资组合缺少应有的多样化，以至于承担额外的风险。要避免这个问题，最好的办法就是买一只经营良好的指数基金，让自己拥有整个市场。”

而伦敦的《经济学家》（*Economist*）则是这样说的：“事实上，对于绝大多数基金经理来说，他们为顾客创造的价值太少了。即便是偶尔有超越市场的表现，但随之而来的往往是漫长的黑夜。就长期而言，几乎任何基金经理都无法超越市场平均收益率。他们一味地鼓励投资者把钱投入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到眼下最时髦，而且往往是已经被市场高估的资产上，而不是奉劝他们理智地分散风险，或是为将来的负债寻找最理想的搭配。当他们可以在赔钱的情况下一再向客户收取高昂的手续费时……这个血淋淋的教训……便映衬了指数型投资的优点……你永远也找不到一个能经常打败市场的基金经理。因此，投资于能为我们提供市场基准收益率但费用极低的指数基金，毫无疑问是更好的选择。”

如果你有兴趣了解每章末尾谈股论金所引用资料的出处以及正文中引用的其他资料，可登录本人的网站：www.johncbogle.com。我当然不敢奢望在这本书里能容纳如此之多价值连城的至理名言，因此，还是请你切莫犹豫，赶紧登录我的网站。你会惊奇地发现，很多名声显赫的学术名家，无数以把玩市场闻名的世界顶级投资家，都对指数投资的优势赞赏不已，拍手叫绝。也许他们对常识的领悟比我更深刻，更全面，因而也会让你变成更睿智的投资者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第1章

回归均值：[illegible]“万有引力”

帮客们越帮越忙，戈氏家族的财富越少，原因何在？

股票经纪人说：“做点什么吧。”指数基金说：“坐那儿什么也别做。”你到底听谁的？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从根本上看，指数型基金不过是买入美国股市上的所有股票并永久持有的共同基金，因此，要认识指数型基金，我们首先要了解股票市场的运行机理。伯克希尔·哈撒韦公司的董事长沃伦·巴菲特曾在2005年的公司年会上讲过一个故事，我斗胆对这个故事进行了一番改造。这个耳熟能详的故事，可以让我们清晰认识这个庞大而复杂的金融市场所固有的非理性和反效率性。

帮客们“帮助”戈特罗家族财富缩水？

很久以前……

曾经有一个非常富庶的戈特罗克家族。经过世世代代的生息繁衍，这个包括几千名成员的大家族成了所有美国股票的100%所有者。投资让他们的财产与日俱增：几千家公司创造的收益，再加上他们分配的红利，成为这个家族取之不尽的财源（如果戈特罗克每年再购买一点新发行的有价证券，也许会让这个问题稍加复杂化）。所有家族成员的财富都在以相同的速度增长着，大家相安无事，和睦相处。这场永远不会有失败者的游戏让戈特罗克家族的投资如滚雪球一般，几十年便会翻上一番。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但好景不长，几个伶牙俐齿的帮客(Helpers)出现了，他们劝说一些“头脑灵活”的戈特罗克家族堂兄妹：只要动动脑筋，就能比其他亲戚多挣一点。帮客说服这些堂兄妹把手里的一部分股票卖给其他亲戚，作为对价，再买回他们持有的一些股票。这些帮客全权负责股票交易，作为中间人，他们的回报就是从中收取佣金。于是，所有股票在家族成员之间的分配格局发生了变化。

让他们感到意外的是，家族财富的总体增长速度却降低了。原因何在呢？因为这些帮客们拿走了其中的部分收益，最开始的时候，美国产业界这块大馅饼全部属于戈特罗克家族，无论是分配的红利还是收入的再投资，无不如此。但是现在，帮客们却要拿走其中的一小块，于是，戈特罗克家族所能享受的份额开始不断下降。

更糟糕的是，这个家族以前只需要为他们获得的股利而纳税，但现在，部分家庭成员还要为股票来回交易而产生的资本利得进行纳税，这就进一步削减了整个家族的财富。

这几个头脑灵活的堂兄妹很快就意识到，他们的计划正在侵蚀家族财富的增长率。他们认为，自己的选股策略是不成功的，因而有必要让更专业的人帮他们挑选更好的股票。这样，为了让自己在这场游戏中领先一步，他们开始雇用所谓的选股专家——这就引来了更多的帮客。这些管钱的人为提供的服务而收取费用。一年之后，当整个家族再度评价其财产的时候，他们发现：这块大蛋糕中属于自己的份额又少了一块。

但噩梦还远未结束，新上任的管理者确信，只有通过多做股票交易才能稳住阵脚，但这不仅增加了支付给第一批帮客的佣金，也让自己支付的税款直线上升。现在，家族最初所享有的整个收益大饼又再度缩水。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

几个聪明的堂兄妹又开始想：“最初，我们没有为自己选好股票，之后，我们又没能找到能帮我们选好股票的经理。”“到底该怎么办呢？”前两次的挫折并没有让他们就此罢休，他们决定雇用更多的帮手。他们找到最好的投资顾问和财务规划师帮自己出谋划策，这些投资顾问告诉他们怎样挑选合适的经理，帮他们挑选合适的股票。当然，投资顾问们肯定会信誓旦旦地向这些戈特罗克家族的堂兄妹们保证：“只要付给我们一点费用，一切问题都会迎刃而解。”结果，戈特罗克家族的蛋糕变得越来越小了。

最后，戈特罗克家族的人们终于被眼前的局势所震惊了，于是，大家坐在一起，严厉批评了那些试图卖弄小聪明的家庭成员。他们疑惑不解地问：“以前，我们是这块大蛋糕的唯一主人，我们享有 100% 的股利和收益，但现在怎么会萎缩到只有 60% 了呢？”家族中最聪明的成员——一位贤明的老叔叔和声细语地对大家说：“你们付给那些帮客们的钱，还有你们本不必支付的那些税款，本来都是属于我们自己的红利和收益。回去解决这个问题，越快越好，赶走所有经纪人，赶走所有基金经理，再赶走所有顾问，这样，我们家族就可以重新占有美国企业整个的大馅饼了。”

于是，大家听从了老叔叔的明智教诲，重新捡起最初保守但却有效的策略，持有美国企业的所有股票，自得其乐地享受着这块只属于自己的蛋糕。这也正是指数型基金的操作策略。

心平气和拥有企业，细水长流享受财富

……从此以后，戈特罗克家又可以逍遥度日了。

举世无双的投资大师沃伦·巴菲特以另一种方式诠释了这个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

故事：对于投资者的整体利益而言，收益将随着交易量的增加而减少。这也许应该成为牛顿三大运动定律之后的第四大定律。

尽管这是千真万确的真理，但我还是想补充一句：这个故事反映了投资行业从业者与股票债券投资者之间在利益上的深刻冲突。对于这些投资从业者来说，赚取佣金的动力总会促使他们乐此不疲地去说服客户："不要坐在那傻等，想办法做点什么。"但对于客户来说，总体财富的增长却源自截然相反的另一个座右铭："什么也不要做，坐在那里等着就足够了。"因为试图击败市场是不可能的，而这是唯一可以让你避免陷入其中的办法。当所有的交易都直接违背客户的整体利益时，那革命必将到来。

因此，这个故事的主旨在于，成功的投资就是心平气和地拥有企业，而美国乃至全世界企业收益和股利的增长，便是我们取之不尽的财富之源。投资活动越频繁，财务中介成本和交税就越多，财产所有者的整体净资产就越少；而投资者的总体成本越低，他们所能实现的收益也就越高。因此，要在长期投资中成为胜者，就必须最大限度地限制财务中介成本，让这些成本仅仅局限于绝对必要的层次上。这就是常识所带给我们的告诫，也是指数化投资的真正含义，当然，这也是本书的全部内涵。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



买指数基金，省力又省钱

不妨听听哈佛管理公司（Harvard Management Company）前总裁、一位无比成功的投资大师、曾经让哈佛慈善基金从80亿美元增长到270亿美元的投资奇才——杰克·梅尔（Jack R. Meyer）是怎么说的。在2004年《商业周刊》(*Business Week*）的一篇专访中，梅尔指出："投资业就像是一个巨大的骗局。很多人自认为可以找到能战胜市场的基金经理，但大多数人都错了。因为这些基金经理要收取费用，为投资者带来交易成本，所以在总体上看，他们是在削减价值。"在问及哈佛基金的成功对私人投资者有何启发的时候，梅尔先生认为："当然有所借鉴。首先，要保持多样化的投资结构。组建一个涵盖多种资产类别的投资组合。其次，尽可能地降低中间费。这就是说，一定要避免那些虚张声势、价格不菲的基金，尽量买入低成本的指数型基金。最后一点，进行长期性的投资。（投资者）只要持有指数型基金，就可以降低交易费和税金。不要对此有丝毫的怀疑。"

从学术角度来看，普林斯顿大学教授，《漫步华尔街》(*A Random Walk Down Wall Street*）一书的作者，波顿·麦基尔（Burton G. Malkiel）认为："指数型基金的业绩一直领先于收益率接近2个百分点的主动型基金。总体而言，主动型基金的收益不可能超过市场平均业绩，因此，它们在费用和交易成本上的劣势，必然导致其平均收益水平低于指数型基金。

"经验已经无可辩驳地说明，指数型基金的购买者更有可能获得超过一般基金经理的收益，对于后者，大量的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

顾问费和频繁的组合换手必将减少投资收益。很多人将会发现，只要本着平常心去参与股票市场的游戏，就总能从中找到乐趣。指数型基金是一种以最低费用获得市场收益率的方法，更重要的是，它也是最省力、最节约并且屡试不爽的办法。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第2章

[illegible]企业经营

短期来看，股市是部投票机；长期来看，股市是杆秤。你是不停投票还是耐心等它趋于水平？

投资VS投机，经济学PK心理学，你认为谁会赢谁会输？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 1 章戈特罗克家族的精彩故事一针见血地揭示了投资的核心本质："所有投资者从现在开始到'审判日'为止所能赚取的回报总额，只能是他们所投资企业在此期间创造的收益总和"，这就是沃伦·巴菲特说过的话。沃伦·巴菲特又以伯克希尔·哈撒韦公司为例阐述了这一点，对于这家在他手里已经经营了 40 年的上市投资公司，他指出："股票的市场表现偶尔会超过或低于企业的经营业绩，于是，为数不多的股东可以通过买卖股票获得超额回报，但是，他们的超额回报无非是以交易对手的超额亏损为代价。但随着时间的推移，全体伯克希尔股东的总收益必然要等于公司的经营利润总额。"

股市回报率 = 企业收益率

投资者总是对那些永恒的原则视而不见，但事实却不以我们的意志为转移。我们稍微用点心就会发现，历史一再地告诉我们：企业的长期累计收益——年股息收益 (Annual Dividend Yield) 与年收益增长 (Annual Rate of Earnings Growth) 之和——与美国股市的累计年收益率之间的关系，是多么的清晰明了、密不可分。如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你思考一下两者之间的这种确定性关系，你也许会恍然大悟：这难道不就是最简单的常识吗？

证据？只要看一下美国股市和美国企业在整个20世纪的表现就足够了（见图2-1）。股票的总体年均回报率为9.6%，几乎完全等于同期的年投资收益9.5%，其中有4.5%来自股息收益，另外的5%则来自收益增长。至于两者之间那0.1%的细小差额，则是我所说的投机收益。这个差额只不过是统计噪音而已，又或者说反映了股票估值在总体上不断上升的长期趋势，即投资者在期末为每1美元收益所愿意支付的价钱要高于期初。

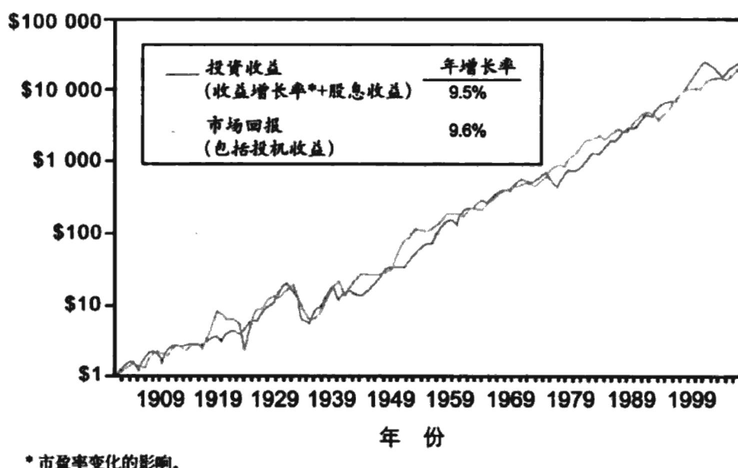


图 2–1　投资收益与市场回报：1美元价值增长（1900 ~ 2005年）

如果对这106年间的收益按复利计算的话，结果更为惊人。按9.5%的年投资收益率考虑，1900年投资的1美元到了2005年就会变成15 062美元。但我们还是要公正地看待这一问题。如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们按 9.5% 的真实收益率（扣除通货膨胀因素），而不是 6.5% 的名义投资收益率做复利计算，最初这 1 美元的累积金额就只有 793 美元了。无论怎样，近 800 倍的财富增长率也足以让你瞠目结舌了。当然，在我们当中，很少有几个人能活上 106 年，但是，就像戈特罗克家族那样，在经历了世代传袭之后，复利收益的魔力会让我们体会到无尽的神奇，也许这就是最终的赢家游戏吧。

从图 2-1 中我们可以清晰地看到，企业的投资收益一直处于波动之中。某些时候，比如说 20 世纪 30 年代初的经济大萧条时期，这种波动较为剧烈。但是，如果退后几步从远处斜视这张图的话，你就会发现，企业收益的基本趋势几乎相当于一条平稳上升的直线，几乎看不到这些周期性波动。

在某些时期内，股票市场的收益率可能会远远超过企业的基本收益情况，比如说 20 世纪的 20 年代末、70 年代初以及 90 年代末。但这只是暂时现象，企业基本面就像一块强大的磁铁，很快就会把股市这块铁吸附到自己身上，尽管从偏离到回归往往需要经历一段时间，例如，20 世纪 40 年代中期、70 年代末以及 2003 年出现的股市低潮。

但是，当我们愚蠢地盯着瞬息万变的短期股市时，却总是对长期趋势置之不理。我们往往会忘记，短期股票收益严重偏离长期趋势的根源，很少来自于投资的经济机理，即企业的股息收益和收益增长。相反，股票年收益率的起伏动荡，更多的还是源于投资的心理因素。

我们可以通过市盈率来认识这种心理的变化，该指标衡量了投资者愿意为 1 美元收益支付的价格。随着投资者对市场的信心起伏不定，市盈率也随之起起落落（利率也会影响到市盈率的高低，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只不过影响程度不一。因此我在这里稍做简化)。当贪婪主宰市场的时候，我们就会看到居高不下的市盈率；当希望成为主旋律的时候，市盈率会较为适中；而失望与恐惧的弥漫则会让市盈率一落千丈。于是，投资者的情绪跌宕起伏、反复无常，让股票市场时常偏离由投资的经济机理所决定的长期稳步趋势。

图 2-1 表明，尽管实际股票价格经常与企业价值脱钩，但是就长期而言，决定股价的依然是基本面。因此，当投资者凭直觉判断，历史必然要延续到未来，那么任何包含着高股票投机收益的历史收益率，对于我们认识未来都是彻头彻尾的误导。至于为什么说不能用历史收益率来预测未来，我们只需要记住伟大的英国经济学家约翰·梅纳德·凯恩斯 (John Maynard Keynes) 在 70 年前说的话："以历史经验为基础的归纳性前提去预测……是极其危险的，除非我们能解释历史何以发生的根本原因。"

投资收益 VS 投机收益：经济学终将战胜心理学

但如果我们能区分历史何以发生的根源，自然也能对未来做出合情合理的预测，既然如此，何必还要用历史去推断未来呢？凯恩斯帮助我们认识了其中的不同，他指出，对股票的长期预期是经营（对资产在整个寿命期内的预期收益进行预测）和投机（对市场的心理进行预测）的结合。我对这些至理名言再熟悉不过，因为早在 55 年前的普林斯顿大学里，我就已经把它们写进一篇探讨共同基金行业状况的论文中。当时那篇论文的题目是《投资公司的经济角色》。

只要看一下股票市场收益在每 10 年的变动情况，我们就可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

认识到其收益的二重性。按照凯恩斯的思路，我把股市收益划分为两个部分：

> (1) 投资收益（经营），最初实现的股息收益加上随后派生的收益增长，它们共同构成了我们所说的企业“内在价值”；
>
> (2) 投机收益，即市盈率变动对股票价格的影响。

我们首先从投资收益入手。图 2-2 显示了自 1900 年以来每 10 年的年均投资收益率。我们首先可以看到，在每个 10 年期内，股息收益在总收益中的份额均非常稳定；而且一般都是正值，只有一次超出了 3% ~ 7% 的范围，平均水平为 4.5%。其次，再看一下收益增长对投资收益的贡献，除 20 世纪 30 年代的大萧条时期之外，收益增长对投资收益在每个 10 年期内的贡献均为正值，一般在 4% ~ 7% 之间，平均水平为 5%。因此，总投资收益（即包含股息收益和收益增长的利润）仅在一个 10 年期内出现过负值（同样是在 30 年代）。这些总投资收益，即通过企业经营所创造的盈

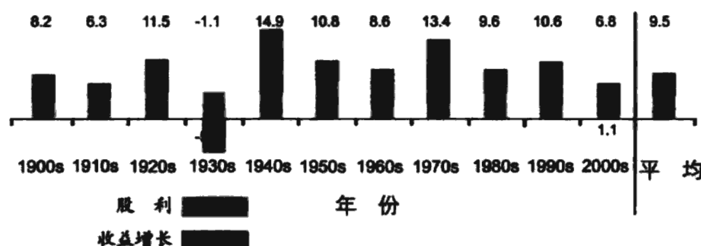
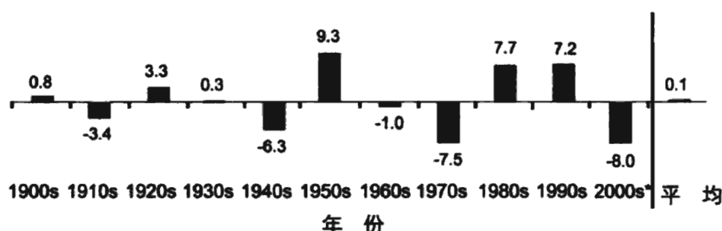


图 2-2　每 10 年的投资收益 (%/ 年)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利极为稳定，在各年度内基本保持在8%～13%之间，平均为9.5%。

再来看看投机收益。与在各10年期内较为一致的股利和收益增长相比，投机收益却随着市盈率的涨跌而大起大落(见图2-3)。如果市盈率每10年增长100%，从10倍增加到20倍，那么，对应的投机收益变化率将达到7.2%。奇怪的是，在每个出现明显投机损失的10年之后，都会马上跟随一个出现投机收益的10年，而且收益值与亏损值存在极高的相关性——平淡无奇的第一个10年之后，是异军突起的20年代，令人沮丧的40年代之后是欣欣向荣的50年代，而在抑郁不振的70年代之后，马上就迎来了突飞猛进的80年代(回归均值[①])。但出人意料的是，在90年代，



例如：在20世纪80年代，市盈率从7.3增加到15.2，增长幅度达到了110%，相当于7.7%的年增长率。
* 包括2000～2005年。

图2-3 每10年的投机收益(%/年)

投机收益居然史无前例地连续第二次出现增长，这在以前的历史中是从来没有出现过的。

到1999年底，市盈率已经增长到了前所未闻的水平：32。但

① 回归均值(Reversion to Mean，简称RTM)：回归均值是指股票收益率随时间推移而回复到长期标准的趋势——偏高收益期之后一般会出现偏低收益期，反之亦然。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这也为随之而来的理性回归搭建了平台。因此，此后的股市大跌不过是应得的报应。一个世纪以来，随着企业收益持续稳定增长，市盈率已从 20 世纪初的 15 倍增长到目前的 18 倍。在这段时间里，投机收益仅让投资收益在企业经营收益的基础上提升了 0.1 个百分点。

如果我们把股票收益的这两个源泉合并到一起，就可以得到股票市场所创造的总收益（见图 2-4）。尽管投机收益对总收益在绝大多数 10 年期内均产生了较大影响，但是从长期上看，却几乎没有任何影响。9.6% 的年均收益率几乎全部由企业所创造，而只有区区的 0.1% 来自投机收益。其中的原委很清楚：股票收益几乎完

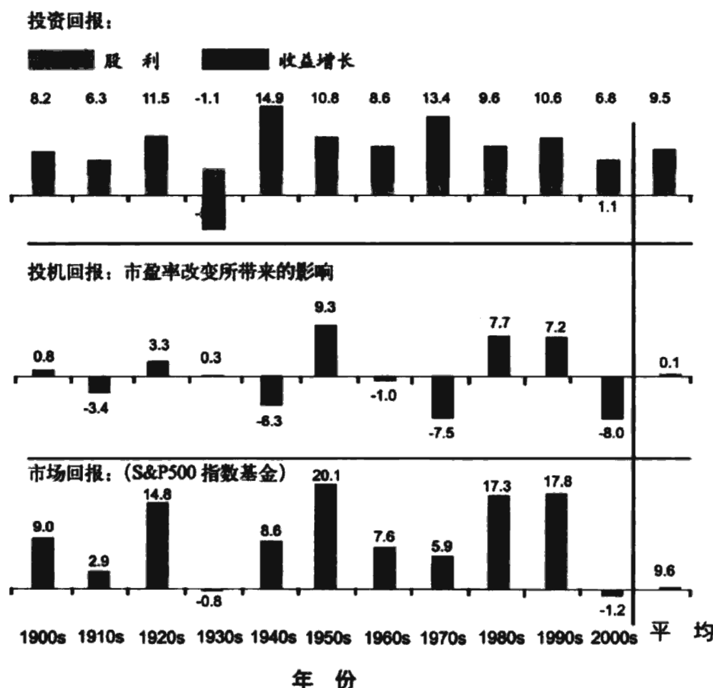


图 2-4 每 10 年的股票市场总收益 (%/ 年)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全取决于由企业所创造的投资收益。而反映在投机收益上的投资者情感因素，几乎对股市总收益毫无影响。因此，决定长期股权回报率的是经济学；而只能短期影响市场的心理因素终将随着时间的流逝而化为乌有。

将投资的赌注押在企业经营上

在这个行业里摸爬滚打了 55 年，我依然对如何预测投资者的心理一无所知。在这个问题上，很多人与我有同感。我还没听说有谁能凭借其对投资者心理的预测而成为股市上的常胜将军。事实上，过去 70 多年的市场研究已经毫无争议地告诉我们：任何人都不可能做到这一点。好在投资的算术规则还算非常简单，这让我可以对长期投资走势作出较精确的预测。原因何在呢？很简单，决定我们这个股票市场收益的，归根到底还是美国企业所创造的收益和股利。换句话说，尽管幻觉（我们为购买股票所支付的价格）常常与现实毫不相干，但长期内的主导力量依然是客观现实。

为了进一步说明这个问题，我们不妨设想投资是由两种不同游戏构成的。多伦多大学罗特曼管理学院（Rotman School of Management）院长罗杰·马丁[①]这样说：

> "一个是真实的市场，无数巨型上市公司在这里厮杀对抗。真实的公司花着实实在在的钱，生产和销售着真正

① 罗杰·马丁(Roger Martin)：多伦多大学罗特曼管理学院院长，曾于Monitor Company担任顾问达十三年之久，客户涵括全球知名企业，同时也是监测大学(Monitor University)的创办理事长。此外，马丁也在《哈佛商业评论》《时代周刊》及其他报章杂志上，发表文章。并被《快企业》(*Fast Company*)杂志提名为最有影响力的"变革推动者"之一。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的产品与服务，只要他们有足够的能力和技巧，就可以获得实实在在的利润，向股东支付实实在在的股利。当然，这场游戏同样也需要实实在在的策略、决心和技能；还要有脚踏实地的创新与远见。”

与此几乎毫不相干的则是另一个市场：预期所形成的市场。在这里，“价格并不依赖于销售利润或是净利润。在短期内，当投资者预期膨胀的时候，股价便会上涨，而此时的销售额、毛利润或是利润却未必增加”。

为了认识两者之间的天壤之别，我还要补充一点：预期市场不仅是积极型投资者预期的产物，还取决于积极型的投机者，他们总是想猜测投资者的预期是什么，猜测投资者会对市场上的每个新消息作出怎样的反应。预期市场的本质就是投机，而真实市场的实质则是投资。因此，在这个问题上，唯一符合逻辑的结论就是：股票市场就是一个巨大的干扰器，它把投资者的注意力吸引到那些转瞬即逝、起伏不定的投资预期上，而不是去关注真正有价值的东西——投资回报只能源于企业经营收益的长期积累。

因此，我送给投资者的建议是，忽略反映在金融市场上那些心理因素造成的噪音，关注企业经营的长期生产状况。莎士比亚曾经说过，“它就像一个白痴讲的故事，尽管有声有色，但却空洞无物”，他说的也许就是纷繁喧闹的股票市场，股票价格每时每刻、成年累月地跌宕起伏，让人无所适从，难以琢磨。成功的投资之路就是摆脱股价预期市场的喧嚣，把你的赌注押在企业真实的经营与生产上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不要被“市场先生”说服

我们只需牢记沃伦·巴菲特的导师、富有传奇色彩的投资大师、《聪明的投资者》(*The Intelligent Investor*)一书的作者本杰明·格雷厄姆(Benjamin Graham)的教诲。在讨论投资本质的时候,他对财富的概念做出了精辟的剖析。“就短期而言，股票市场就是一台投票机……但是从长期上看，股票市场则是一台秤。”之后，本杰明·格雷厄姆还提出了一个精妙绝伦的比喻——“市场先生”。如果投资者手里拿着一个不错的股票投资组合，那么，他就应该意识到，股票价格的波动是不可避免的现实，既不要因为手里股票的大跌而心惊肉跳，也不要因为股价大涨而欣喜若狂。他应该始终记住这一点：市场报价只不过是为了方便交易而已，你既可以利用它，也可以对它们置若罔闻。

“假设你花 1 000 美元购买了某一私人企业的一小部分股票。你的一位合作伙伴——市场先生——非常愿意帮助你。每天，他都会乐此不疲地告诉你他认为这些股票值多少钱,然后再按照他的计算买卖这些股票。某些情况下,他的估价似乎还算合情合理，企业业务的发展情况和市场预期也支持他的观点。另一方面，这位市场先生却喜怒无常,常常受制于自己的情绪,时而激情高涨,时而畏惧恐慌,这又让他的价值判断难免带上了感情色彩,甚至变得荒诞。

“如果你是一位足够谨慎的投资者，你是否会让市场先生每天变幻莫测的信息左右你对这 1 000 美元股权所做出的价值判断呢？当然，只有在你认同他的观点或是你想和他做生意的时候，你才会这样做。在大多数情况下，你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对自己的股票值多少钱，肯定还会有自己的想法。真正的投资者……应该做得更出色，他们应该忘却股票市场，把目光集中到自己的股利回报以及企业的经营成果上。”



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第3章

指数基金：

[illegible]

[illegible]，他最初15 000元的[illegible]已高达661 771元，他的秘诀在哪里？

一个[illegible]一年时间[illegible]一年时间[illegible]，另一个[illegible]26年来[illegible]收益率，你会[illegible]哪一个？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么，你到底应该怎样和企业同舟共济呢？只需要你购买一个容纳所有美国企业的投资组合，然后再永久性地拿在手里就可以了。这绝对能让你赢取这场让绝大多数其他投资者赔钱的游戏。要知道就整体而言，投资者在这个游戏中必输无疑。

买入指数基金 = 拥有所有企业

但千万不要把简单和愚蠢等同起来。早在 1320 年，奥卡姆的威廉实际上就已经精辟地阐述了这个概念：如果有多个解决问题的答案，一定要选择最简单的那个 (Entities Should Not Be Multiplied Unnecessarily)。正因为如此，"奥卡姆剃刀"原理才成为科学研究的一个重要原则。因此，拥有所有美国企业的最简单办法，就是持有一个包含整个股票市场的投资组合。

在过去 80 年的绝大部分时间里，S&P500 指数一直是为投资者所接受和认同的股票市场组合，该指数创建于 1926 年，目前包括 500 种股票。从本质上看，它包含了美国最大的 500 家公司，并以各公司股票的市值为权重，采用加权平均法计算 (S&P500 指数最初只包括 90 家公司，1957 年增加到 500 家)。到目前为止，



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这500家公司的股票市值已经占到所有美国股票市值的80%左右。这种市值权重型指数的优点在于，它的净值可以根据股票价格的变动而进行调节，不需要为此而买卖股票。

随着1950～1990年企业养老金计划的巨额增长，作为一个极具可比性的度量指标，S&P500指数已经成为衡量基金经理经营业绩最理想的标准，乃至股票市场的基准收益率。今天，S&P500指数依然是考核养老金基金和共同基金管理人经营业绩的一个有效标准。

1970年，一个更具综合性的美国股市衡量指标诞生了。它的最初名字是威尔夏5000指数(Wilshire 5000)，也就是现在的道·琼斯·威尔夏整体市场指数(Dow Jones Wilshire Total Market Index)，它容纳了4971种股票，其中也包括S&P500指数中的500种股票。但是，由于其成分股也是按股票市值进行加权平均的，因此，其余4471种股票仅占其价值的20%左右。尽管如此，作为涵盖范围最广的美国股票指数，它仍然不愧为衡量股票总体价值的最佳指标，因而，它也是评判全体投资者的美国股票投资收益情况的最具权威性的标准。

这两个指数在构成上也有相似之处。表3-1说明了两个指数中权重最大的12种股票及其在各自指数中所占有的权重。

考虑到组合结构上的相似性，这两个指数在收益水平上不相上下也就不足为奇了。芝加哥大学证券价格研究中心(The Center of Research in Security Prices)对1926年以来所有美国股票的收益进行了计算(1970年以后的计算结果几乎与整体市场指数完全吻合)。研究结果显示，这两个指数的收益率几乎一致。从1928年(该次研究的时间起点)开始直到2006年，我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们几乎很难把两者的收益曲线区别开来（见图 3-1）。

在整个研究期内，S&P500 指数的年均收益率为 10.3%，而道琼斯指数 (Total Stock Market Index) 的年均收益率则是 10.1%。这也就是我们所说的区间依赖型 (Period Depends) 结果，也就是说，评价结果取决于起始日期和终止日期。假如我们从 1930 年，而不是 1926 年开始进行比较，两者的收益率将完全相同，年收益率均为 9.9%。

的确，它们在比较期内存在着不同程度的偏离：1982 ~ 1990 年，S&P500 指数的表现显然更为优异，其年收益率达到 15.6%，

表 3-1　S&P500 指数与整体市场指数构成比较（2006 年 7 月）

S&P500 指数		整体市场指数	
排名	权重 (%)	排名	权重 (%)
1. 埃克森　美孚 (Exxon Mobil)	3.2	1. 埃克森　美孚	2.6
2. 通用电气 (General Electric)	3.0	2. 通用电气	2.4
3. 花旗集团 (Citgroup)	2.1	3. 花旗集团	1.7
4. 美洲银行 (Bank of America)	1.9	4. 美洲银行	1.5
5. 微软 (Microsoft)	1.8	5. 微软	1.5
6. 宝洁 (Procter & Gamble)	1.6	6. 宝洁	1.3
7. 强生 (Johnson & Johnson)	1.5	7. 强生	1.2
8. 辉瑞 (Pfizer)	1.5	8. 辉瑞	1.2
9. 美国国际集团 (AIG)	1.3	9. 阿尔特里亚集团	1.1
10. 阿尔特里亚集团 (Altria Group)	1.3	10. JP 摩根	1.0
11. JP 摩根 (J.P.Morgan)	1.3	11. 雪佛龙	1.0
12. 雪佛龙 (Cherron)	1.2	12. 美国国际集团	0.9
前 12 位	21.7	前 12 位	17.1
前 25 位	33.5	前 25 位	26.3
前 100 位	64.3	前 100 位	50.5
前 500 位	100.0	前 500 位	81.0
总市值	11.9 万亿美元	总市值	15 万亿美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而同期的道琼斯指数年收益率却只有 14.0%。但是在 1998 ~ 2006 年，小盘股和中盘股的市场表现更为抢眼，因此，整体市场指数 3.4% 的年收益率也明显胜过 S&P500 指数 2.4% 的年收益率。但是，考虑到两个指数收益能力之间高达 0.98 的相关系数 (1.0 是相关系数的最高限，表示两者完全相同)，因此，也就没有必要在它们之间进行选择了。

S&P500 指数：善始善终

不管采用何种衡量指标，我们都应该认识到，对于构成这个股票市场的所有上市公司而言，他们所创造的收益必然等于全体投资者所能享受的总投资回报。同样显而易见的是，由于中介成本的存在，投资者所能实现的净收益又必然小于上述总回报，我

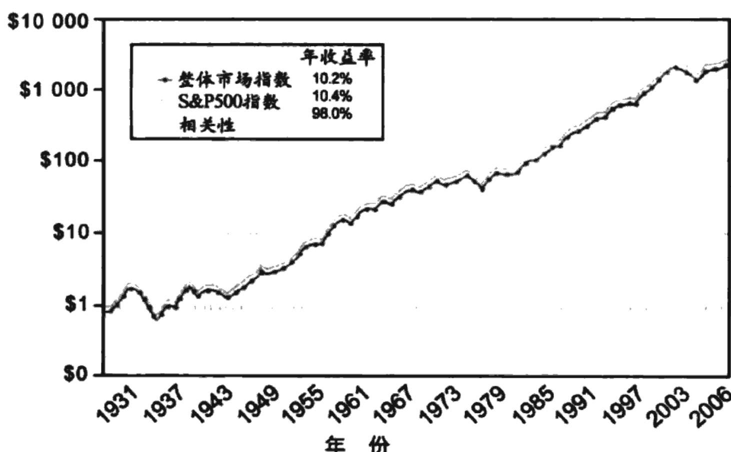


图 3–1 S&P500 指数与整体市场指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们将在第 4 章探讨这个问题。常识告诉我们，这绝对是再浅显不过的事实了；同样不可辩驳的是，**只有长期拥有股票市场才是胜利者的游戏，而击败市场的努力绝对是徒劳的。**

对于这样一个涵盖整个市场的基金，其长期收益率注定要高于股权投资者的整体收益率。一旦认识到这一事实，我们就会发现，指数基金的优势不仅体现在长期，而且表现在每一年、每一月和每一周，甚至是每一天的每一分钟。因为不管这个时间框架有多长，股票市场的总收益减去中介成本，必然要等于全体投资者所能得到的净收益。如果数据不能证明指数化投资是胜利者，那么，这些数据肯定是错的。

但是就短期而言，S&P500 指数或整体市场指数看上去并不总是胜利者。其原因在于，在美国股票市场上活跃着几百万股民，他们当中既有业余投资者又有专业投资者，既有本国投资者也有国外投资者，而我们根本就不可能以同样的方式去计算他们的收益情况。

在共同基金领域，我们通过计算各个基金的收益进而计算共同基金的最终收益。由于市场上存在着大量的小盘基金和中盘基金，它们的资产规模相对较小，因此，这些基金对最终数据的影响也是不成比例的。当中小盘基金在整个市场中占据主导地位的时候，这种全市场 (All-Market) 指数基金的业绩似乎就会落后于大盘，而当中小盘基金业绩低于市场大盘时，指数基金就会显现出无比的威力。

然而，计算和比较股票市场和一般股票型基金的收益，不仅对我们有所启发，而且也极具说服力 (见图 3-2)。如果对比一下所谓“大盘股核心”基金 (Large Cap Core Fund) 与 S&P500 指数的收益，我们就不难发现，S&P500 指数的优势有多么明显。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1968 ~ 2006 年这 39 年间，S&P500 指数的收益率仅有两年跌入后 1/4（自 1979 年以来再无此糟糕表现）。而在其余的 37 年中，该指数有 26 年均超过市场平均收益率，包括过去 15 年中的 11 年。按平均收益率计算，S&P500 指数排在第 58 个百分点的位置，也就是说，在所有活跃程度和管理方式具有可比性的基金之中，它优于其中 58% 的基金。我们在第 4 章里将会看到，它的长期收益率之高，简直不可思议。我们很难设想有哪一种大盘股核心股权基金（Large-Cap Core Equity Funds）能始终如一地做到这一点。

在这个问题上，做到始终如一是非常重要的。和一个一半时间

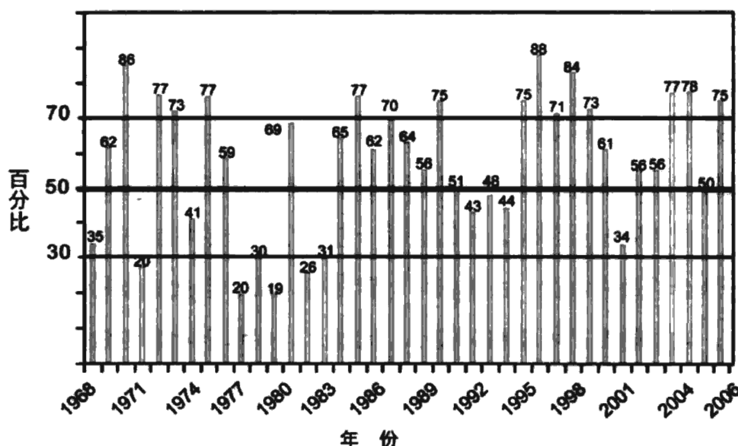


图 3-2 S&P500 指数相对于"大盘股核心"基金的优势

业绩优异而另一半时间却糟糕透顶的基金相比，如果一个基金能在绝大多数年份里都有不错或是相当优异的表现，那么，后者的长期回报将是前者所无法企及的。而某一年度的排名却往往会让我们忽视这样一个最简单的基本算术规则：出色的业绩并非

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

源于一时一刻，而是要做到善始善终。在第 4 章里，我们将对以往 25 年内，长期一致性对投资收益的影响作一番探讨。

还有一点必须注意的是，这些核心基金的年度数据都存在“幸存者偏差”[①]问题。它们并没有包括某些几近破产的基金，而这些基金的业绩自然是我们可以想象的。如果考虑数据中的噪音，上述图表显然又进一步低估了这种全市场指数投资策略的优势。

先锋 500：宝刀不老

很多人一直指责 S&P500 指数在科技股过分高估、已接近于泡沫破裂的时候，还将像捷迪讯光电 (JDS Uniphase) 和雅虎 (Yahoo!) 这样的“新经济”股票纳入指数，以至于在错误的时间错误地估计了成长股的前景。尽管这些指责不无道理，尽管指数本身也并非无懈可击，但毕竟瑕不掩瑜，卓越的长期业绩绝对可以让这些原本严重的问题显得无足轻重。实际上，从市场在 2000 年年初达到顶点之后，S&P500 指数的收益率仅有一年低于大盘 (2000 年)，三年与市场几乎持平，三年排名前 1/4（2003 年、2004 年与 2006 年）。我猜想，这样的业绩肯定会让绝大多数基金经理欣喜若狂。

由此可见，基金市场不仅没有侵蚀世界上的第一只指数基金——今天的先锋 500 指数基金 (Vanguard 500 Index Fund)，反而在它的辉煌历史上又增添了一笔华彩。我们不妨具体地看一下：2006 年 9 月 20 日，在庆祝基金上市 30 周年的晚宴上，有一位

① 幸存者偏差(Survivorship Bias)：研究方法论上常见的一种错误，也就是说，只根据少数成功案例的历史来了解成功的原因，而没有对所有的成功和失败的案例进行系统性对比。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贵宾曾经在当年担任基金承销人的顾问，当时，他按每股15.00美元的价格购买了1 000股原始股，也就是说，他的最初投资是15 000美元。在宴会上，他不无骄傲地告诉大家，到目前为止，这笔投资的价值已经达到了461 771美元。我想，这个数字也就不需要我们再多说什么了。不过，我还是想再补充一句，在先锋基金诞生时存在的360只股权基金中，目前仅有211只尚存。

因此，这个长期的骄人业绩显然可以证明：通过最具多样性的指数基金拥有美国企业，在逻辑上是合理的，这些最难以置信的收益率就是最好的证明。同样不可忘记的依然是“奥卡姆的威廉”那个颠扑不破的真理：不要一窝蜂地和别人凑热闹，投资者似乎总喜欢不辞劳苦地去挑选股票，希望找到能给自己带来意外之喜的市场宠儿；或是试图抢先一步，未卜先知，猜测股票市场的前景。总之，这也是绝大多数投资者最喜欢做，但却是最徒劳的两件事情。事实上，我们只需要所有方案中最简单的一个——买入并持有市场组合。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



指数基金：诋毁与高收益一路随行

不妨听听备受尊敬的耶鲁大学捐赠基金(Yale University Endowment Fund)首席投资总监大卫·史文森①是怎么说的："在所有基金中，只有区区4%的基金能够超越市场，而这4%的基金也只能获得每年0.6%的税后超额收益。其余96%的基金都无法达到先锋500指数基金的收益能力，更不用说超越了，而他们破坏财富的能力却不可小看，亏损率居然高达每年4.8%。"

很多由大公司、州政府或联邦政府管理的美国养老金基金，均以最简单的指数基金模式作为基本投资策略。而指数化更是它们中的头号巨无霸——联邦政府雇员的退休计划，"联邦节俭储蓄计划"(Federal Thrift Saving Plan，简称TSP)的主导投资策略。这个服务于已退休政府公务员以及军人的养老金计划一直非常成功，目前持有的资产市值大约在1 730亿美元。

在实际提取之前，该计划的所有捐赠和收益均采取递延纳税的方法，这一点非常接近于"401(K)计划"条款规定的企业养老金计划。由于该计划可以避免以往养老金必须缴纳的高额准备金，因此，甚至连布什政府都计划采纳TSP的模式管理"个人储蓄账户"，并以此作为"社会保障"计划的一种补充。

---

① 大卫·史文森(David Swensen)：毕业于耶鲁大学，经济学博士。耶鲁大学捐赠基金投资主管，在过去十年中该基金总额从26亿美元激增到107亿美元，保持了净年均滚动收益率18.3%的骄人业绩，为世界上长期业绩最好的机构投资者之一。史文森师从诺贝尔经济学奖获得者詹姆斯·托宾(James Tobin)，早年在华尔街暂露头角，后应恩师之邀毅然放弃薪资优厚的华尔街工作而返回母校。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

即使是在大西洋彼岸，指数化投资也备受好评。伦敦《旁观者》(*The Spectator*)的专栏作家乔纳森·戴维斯(Jonathan Davis)指出："在英国金融服务业，始终没人能效仿出约翰·博格的指数基金在美国所取得的辉煌业绩，恐怕没有什么能比这更一针见血地揭穿花言巧语与脚踏实地之间那不可逾越的鸿沟。这个行业里，所有专业人士都知道，无论是什么样的投资者，指数基金都应该是他们构建长期投资组合的基石。自1976年以来，先锋指数基金的年复利收益率已经达到了12%，这让3/4的基金望尘莫及。尽管冷漠忽视以及业内人士的诋毁伴随它走过了30年，但是，正是这位投资界的无名英雄，让投资者享受着投资给他们带来的丰硕果实。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第4章 零成本投资：什么都不付出，也能得到一切

你绝不会相信1+1=5的谎言，但为什么轻易相信：付费给投资中介竟会让你的财富增加？

10 000 元按复利计算本应获得469 000美元的投资收益，而实际结果仅为145 400美元，其余的323 600美元跑哪里去了？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在我们讨论指数化投资的成功之道以前，还是先来深层次地探究一下：为什么说作为一个整体，投资者无法通过股利和收益增长获得企业创造并最终反映在股价上的企业利润。实际上，要理解其中的原因，我们只需要认识最简单的投资算术：作为一个整体，所有投资者的收益总和必定等于市场收益总和，但前提是不扣除投资成本。

成本无处不在

一旦扣除了所有金融中介成本：五花八门的管理费、经纪人佣金、销售税、广告费以及各种各样的运营费，作为一个整体的投资者的收益必然而且永远会低于市场收益总和，而其中的差额便是这些成本之和。如果市场收益率为 10% 的话，作为一个整体，所有投资者就可以赚取 10% 的平均毛收益率。不过这毫无意义，等到我们支付了各种中间费之后，也就只能剩多少拿多少了。不管你是赔是赚，这些费用都是不能不掏的！

在这里，有两点是确定无疑的：



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(1) 在考虑中介成本之前，投资是一场零和博弈；

(2) 在扣除了中介成本之后，击败市场的努力就变成了一场纯粹的失败者之争。

投资者整体所赚取的总收益必然要少于金融市场所实现的总收益。那么，这些成本到底有多少呢？对于单个投资者来说，每年的交易成本相当于交易额的 1.5% 左右。交易次数较少的投资者，所承担的中介成本也较低（1% 左右），交易越频繁，中介成本就越大。例如，对换手率超过 200% 的投资者，他们所承担的中介成本在 3% 左右。

在股权类共同基金中，年平均管理费和运营费大约相当于基金资产总额的 1.5%。然后，我们再加上另外 0.5% 的销售费，并假设投资者还要支付一笔 5% 的初始销售费，并在 10 年的持有期之内进行摊销。如果投资者仅持有 5 年的话，每年承担的费用就会增加 1 倍，也就是，每年需要摊销 1%。

但是，还有一大笔看不见的附加费用在等着你，所有这些费用对投资者来说有百害而无一利。我所说的是组合转手所带来的隐藏成本，这部分费用估计每年在 1% 左右。基金的年平均换手率约为 100%，这就意味着，一个资产规模为 50 亿美元的基金，每年都要买进 50 亿美元的股票，再卖出 50 亿美元的股票。按照上面提到的收费标准，经纪人佣金、买卖差价和市场影响成本，又增加了一笔不菲的支出。最终的结局：股票型基金的“所有成本每年可能达到 3% ~ 3.5%。在这里，我还没有考虑投资者支付的隐形机会成本（Opportunity Cost）。大多数股权基金持有 5% 左右的现金储备。如果股票的年收益率为 10%，现金储备的收益率为 4%，这就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相当于每年增加了0.3%的成本，即：5%的现金储备 ×6%的收益差。

所以说，成本俨然就是一个主宰者。对投资者来说，付出的成本就是我们失去的。因此略显讽刺的是，如果什么也没有付出的话，也就得到了一切。这不过是常识而已。

算术永远比金融中介可靠

几年之前，在阅读哈佛大学法学院教授路易斯·布兰蒂斯[①]的《别人的钱》(*Other People's Money*)一书时，我曾经看到一段话，这段话再生动不过地诠释了这个道理。作为美国最高法院历史上影响最大的法理学家之一，早在一个世纪之前，布兰蒂斯就曾经严词指责控制美国投资界和美国企业的金融寡头。

谈到这些寡头们自我服务式的管理模式以及他们相互勾结、利益共牵的实质，布兰蒂斯是这样描述的："可以肆无忌惮地践踏法律、人类和神灵，以一加一等于五的谎言欺骗着民众。"他预言，这个弥漫着投机的时代必将土崩瓦解（准确地说，他的预言最终都变成了现实），"在冷酷无情但又公正无私的算术规则面前，它们将原形毕露。"然后，他又补充了这样一句意味深长的警告，我想这句话应该出自索福克勒斯(Sophocles，古希腊戏剧家）之手，"哦，陌生人，请记住，算术永远是科学之父，安全之母。"

布兰蒂斯的话就像一颗定心丸。为什么这样说呢？因为对投资而言，算术规则的冷酷与公正绝对是再明显不过的事情

① 路易斯·D·布兰蒂斯(Louis D. Brandeis)：美国最高法院最著名的法官之一，1856年生于肯塔基州的路易斯维尔城。18岁进入哈佛法学院，取得了也许是哈佛历史上最优异的成绩。1916年被威尔逊总统任命为美国最高法院的终身大法官。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了。那些诽谤我的人一直在说：我所主张的不过是一种“识别尽人皆知之物的怪异能力而已”。但让人百思不得其解的是，大多数投资者似乎都难以识别摆在眼前的东西，哪怕是最显而易见、最浅显易懂的东西。或者更直白同时也是更准确地说，他们是在拒绝现实，因为现实否定了那些埋藏在他们心中根深蒂固的理念、偏见和过分自信，还有他们对金融市场一厢情愿地盲目信从：他们当然希望市场能像自己设想的那样运转下去，永不停息。

更重要的是，鼓励投资者和客户去认识这些显而易见的事实，也不符合金融中介们的利益。事实上，在这个金融体系中，自私自利的业内人士更多的是强迫人们对这些无情的规律视而不见。正如厄普顿·辛克莱①所言：令人不可思议的是，人们居然难以认识到某些最浅显的东西，而忽视它们注定会让自己付出代价。

在我们这个金融体系中，中介业务为那些管理他人之财的人创造了不计其数的财富。他们的这种自利倾向不可能在短时间内发生变化。但作为投资者，我们必须看管好自己的那份利益。只要能正视眼前最明显的现实，任何一个理性的投资者都会成功。

成本 VS 复利：魔鬼 VS 天使

那么，市场中介成本的影响到底有多大呢？太大了！实际上，很长时间以来，股票型基金经理的收益率一直落后于市场平均收益率，而居高不下的成本则是其中的决定性因素。既然如此，为什么不另谋他策呢？总体上看，这些基金经理都是聪明绝顶、接

① 厄普顿·辛克莱（Upton Sinclair）：1878~1968，美国作家，撰写了很多抨击美国社会的作品。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

受过高等教育、知识渊博而又忠诚可信的人。但是，他们不得不相互竞争。有买家就一定要有卖家。实际上，他们给投资者带来了一笔被称作交易成本的损失，而这笔损失的受益人，则是巴菲特在本书第 1 章里所说的“帮客”。

投资者极少会关注到投资成本问题。尤其是以下三个方面，更促使他们低估这些成本的重要性：

> (1) 很多此类成本是藏而不露的组合的，比如交易成本、前期销售额变化带来的未确认影响以及已实现收益承担的税收。
>
> (2) 股票市场的收益率一直保持较高水平。在整个 80 和 90 年代，股票市场的平均年收益率达到 17.5%，而基金也取得了 15% 回报率的不凡业绩，但这样的水平显然是不够的。
>
> (3) 投资者在关注短期收益的同时，却忽视了交易成本在整个投资期内产生的流出效应。

也许举个例子更能说明问题。假设股票市场在半个世纪内的年均总收益率为 8%。诚然，时间有点太长了，不过，相比于目前 65 年～70 年的投资寿命期而言，并不算长：如果一个投资者在 22 岁时参加工作，并立即进行投资，然后一直工作到 65 岁时退休；此后，在 20 年或是更长时间的晚年生活中继续进行投资。之后，我们再假设，共同基金的年成本一直维持目前不低于 2.5% 的水平。于是，最终的投资结果是：共同基金的年均回报率就剩下 5.5% 了。

10 000 美元增加到 469 000 美元……还是 145 500 美元。那 323 600 美元哪去了呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

按照这些假设，我们看一下10 000美元在50年后能赚到多少钱（图4-1)。根据股票市场最简单的投资计算公式，这笔投资将会增值到469 000美元，这就是复利收益在投资期内产生的魔力。图中的收益率曲线表明，在开始的时候，5.5%的年均收益率似乎与股市的整体收益率完全趋同。之后，两条曲线开始逐渐分离，最终，两者几乎变得风马牛不相及。到投资期结束的时候，共同基金的累计价值只有145 500美元，居然比市场的累计回报值足足少了323 600美元。

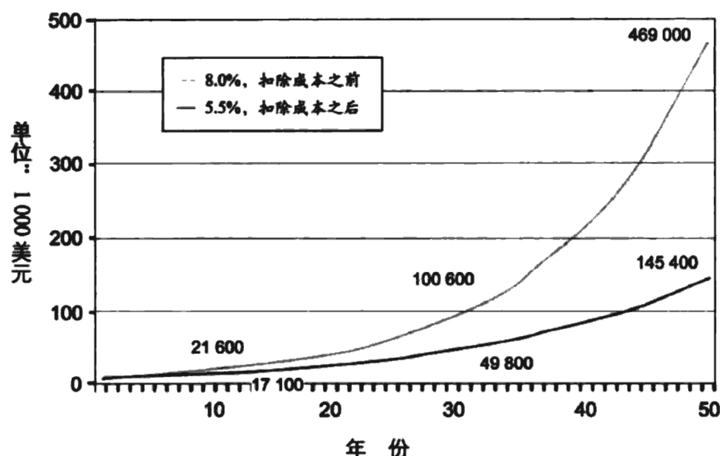


图 4–1　复利收益的神奇魔力与复利成本的横行肆虐：10 000 美元初始投资在 50 年内的增长趋势

在投资领域，时间不仅不能治愈创伤，反而只能在你的伤口上撒盐。如果仅仅考虑收益回报的话，时间当然是我们的朋友。但是一旦考虑到成本，时间就变成了你的敌人。如果我们看一下这10 000美元投资的价值是如何被时间所吞噬的，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一点就更显得令人触目惊心了（图 4-2）。到第一年年底，你的资本仅消失了 2% 左右（理论价值为 10 800 美元，实际价值为 10 550 美元）。10 年之后消失了 21%（理论价值为 21 600 美元，实际价值为 17 100 美元）。30 年之后，这个数字就变成了 50%（理论价值为 100 600 美元，实际价值为 49 800 美元）。到投资期结束的时候，在你通过持有市场组合所积累起来的财富中，将近 70% 的份额被成本所侵吞。

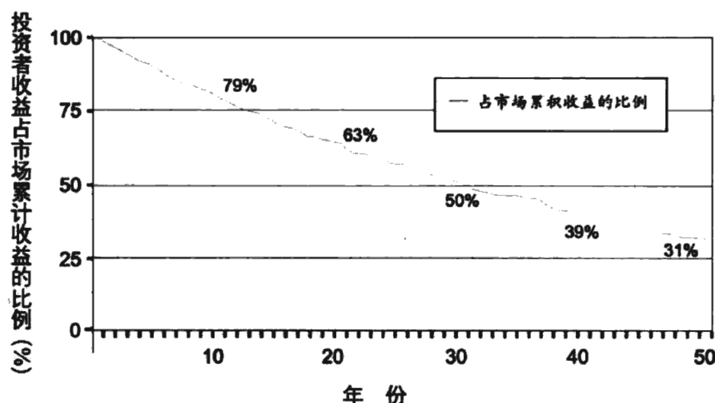


图 4-2 复利成本的横行肆虐：落后市场 2.5% 所带来的长期影响占市场累积收益的比例

投资的成败取决于成本的高低

投资者拿出的都是真金白银，他们投入 100% 的资本，承担着 100% 的风险，但却只能拿到市场收益的 31%。而这些金融中介机构却不需要拿出一分钱，也不承担任何风险，但却可以把市场收益的 70% 敛入囊中，真是一份美差。我们从这个例子中可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看到，从长期上看，复利收益的魔力注定要屈服于复利成本的限制，我希望你永远也不要忘记这一点！当然，除了这个在数学上不可动摇的事实之外，还有一点需要提醒你，那就是：冷酷无情但又公正无私的算术规则。

理论和假设似乎已经足够了。我们还是来看看这个原理是怎样在现实世界中发挥作用的吧。在 1980 ~ 2005 年的这 1/4 个世纪里，股票市场的年均收益率为 12.5%(以 S&P500 指数为准)。而共同基金的年均收益率却只有 10.0%。至于这 2.5% 的差额，我们应该知道去哪了：我们首先得拿出 3% 左右的基金成本 (请记住：市场收益减去成本才等于投资者得到的收益)。简而言之，稳坐在投资循环这个食物链最顶端的是基金经理，他们可以为所欲为地侵吞金融市场创造的收益，毋庸置疑，作为这个食物链最底层的投资者，就只能享用剩下的残羹剩饭了。

事实上，投资者根本就不必承担这些成本。因为他们本可以随心所欲地投资于一只跟踪 S&P500 指数的指数基金。在整个投资期内，这样一种基金完全可以为他们带来 12.3% 的投资回报。也就是说，12.5% 的市场收益率减去只有 0.2% 的基金成本。这样，他们就可以得到比基金平均收益率高出 2.3 个百分点的超额收益了。

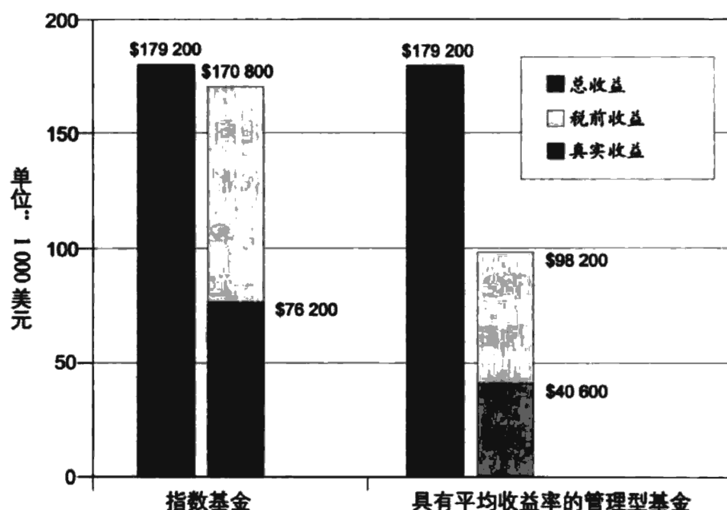
如果不注意的话，这点差距似乎并不算什么。但是，如果考虑到 25 年的资金时间价值，即：按复利进行换算，区区的 2.3 个百分点就会带来天壤之别。最初投资于指数基金的 10000 美元，会变成令人不可思议的 170800 美元，而投资于一个具有平均收益率的股权基金，你却只能得到 98200 美元，仅仅相当于指数基金累计额的 57%。

但是，我们还是要面对现实。两者的累计总额都存在高估现象，因为它们所依据的依然是 2005 年的美元，而与 1980 年相比，此

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时美元的购买力甚至还不及当时的一半。在此期间，通货膨胀一直在按 3.3% 的年均贬值率侵蚀着这笔收益的真实购买力。如果我们把这笔投资所支付的名义美元——也就是我们赚到手，然后再花出去或是用来投资的美元——换算为扣除了通货膨胀的真实美元，最初这 10 000 美元投资的结果便会大打折扣。如果按平均收益率计算，在进行复利换算之后，一个积极型的股票型基金经理只能给投资者留下 40 600 美元的真实累计利润，相比之下，保守的指数基金可以实现的累计真实利润也只有 76 200 美元（图 4-3）。

现在，普通股票型基金取得的收益仅有指数基金取得收益的一半（实际上是 53%），这就是投资者能享受到的份额。从两个数字中扣除通货膨胀因素，反倒可以进一步突出高收益投资所具有



注：假设所有股利和资本利得均用于再投资。

图 4-3 指数基金与管理型基金：10 000 美元初始投资的收益结果（1980 ~ 2005 年）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的相对优势，在这个例子中高收益投资则是指数基金，这恰恰体现了算术的本质。不错，成本在这里再次显示了它的决定性作用！事实上，投资的成败取决于成本的高低。

总之，投资中最简单的算术原则自始至终吞噬着共同基金投资者的利润。这是对投资者符合逻辑、无法回避，同时又是最令人难以忍受的处罚，而这种惩罚的形式就是投资成本和与日俱增的生活成本。按照布兰蒂斯大法官的说法，我们的共同基金经理们似乎已经为幻觉所迷惑，然后又煞有介事地为投资者杜撰着同样的故事：股票市场 12.5% 的总名义年均收益率，减去 2.5% 的基金费用，再减去 3.3% 的通货膨胀率，仍然等于 12.5% 的真实净回报率。显而易见，任何人都知道，这绝对是天方夜谭。你可以自己算一算，最后的结果只有 6.7%，其实即使是随便猜一下，你也会想到，要比 12.5% 小得多。

除非共同基金行业有所转变，切实采取措施提高基金持有者的收益，否则，它只能在停滞与徘徊之间走向衰亡，成为冷酷无情但又公正无私的算术规则的牺牲品。假如布兰蒂斯看到你在读这本书的话，他肯定会语重心长地说："哦，我亲爱的读者，请记住，算术永远是科学之父，安全之母。"你一定要认识到：绝对没有必要像绝大多数投资者和共同基金所有人那样，让自己陷入疯狂的股票交易中而不能自拔。但是，不管我们的企业经营业绩如何，也不管股票市场的收益怎样，指数基金永远保证你能坐享属于自己的那份蛋糕。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



指数基金是永恒的投资之王

指数基金的内在优势已经为很多共同基金业内人士所认同（尽管可能有点勉强）。富有传奇色彩的基金管理人、掌管富达麦哲伦基金 (Fidelity Magellan Fund) 的彼得·林奇[①]，曾经在 1977 ~ 1990 年的任期内连续取得超过市场基准收益率的辉煌业绩，然而，即便是这样一位业绩超群的投资大师在退休时也不得不对《巴伦周刊》(*Barron's*) 说："S&P500 指数在 10 年内增长了 343.8%。这绝对是一个本垒打。而一般股票型基金的增值率却只有 283%。因此，目前的经营趋势正在不断恶化，所有专业化带来的价值侵蚀作用也正在愈演愈烈。只有指数基金才能让普通投资者享受更多的实惠。"我们再来听听基金业的领袖人物，投资公司协会 (Investment Company Institute) 和奥本海默基金 (Oppenheimer Funds) 的前总裁乔恩·福塞 (Jon Fossel) 在《华尔街日报》上是怎么说的："人们应该认识到，从平均水平上看，基金的收益能力永远也不可能超过市场总体"。

即使是那些高度积极型的投资者似乎也对指数投资策略心悦诚服。基金经理、消费者新闻与商业频道 (CNBC)"疯狂货币"(Mad Money) 节目的主持人詹姆

① 彼得·林奇 (Peter Lynch)：卓越的股票投资家和证券投资基金经理。目前他是富达公司的副主席，富达基金托管人董事会成员之一，现居波士顿。在彼得·林奇出任麦哲伦基金的基金经理人的 13 年间，麦哲伦基金管理的资产由 2000 万美元成长至 140 亿美元，基金投资人超过 100 万人，成为富达的旗舰基金，基金的年平均复利报酬率达 29.2%。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯·克拉默[1]在《华尔街日报》上指出："在干了一辈子挑选股票的行当之后，我必须承认，博格所主张的指数基金最终促使我准备和他站在一起，而不是想方设法去打败他。对于任何想在如此疯狂的股票市场有所斩获的投资者……博格的智慧和常识都是不可或缺的。"甚至是对冲基金经理也加入了这个行列。AQR资本管理公司(AQR Capital Management)的创始人和常务董事长克利福德·阿斯尼斯(Clifford Asness)把自己的智慧、才干和正直融入到指数基金之中："以市场大盘为基础的指数投资，将凭借其独有的优势，无可争议地成为投资世界屹立不倒的尊者和领袖。它就是我们应该拥有的一切理论根基，它为无数投资大众创造了低成本的股权收益……在投资这个领域中，指数基金绝对是永恒的投资之王。"

① 詹姆斯·克拉默(James Cramer)：财经网站TheStreet.com的联合创始人。他在哈佛大学获得法律学位后加入了高盛。1987年，他创立了克拉默-伯科维茨公司，一直管理到2000年。克拉默是CNBC市场评论员并经常为《纽约》杂志(*New York*)的《利润》专栏撰写专栏文章。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第5章

[illegible]适的基金

为什么大多数投资者的实际平均收益率总是低于相关机构公布的“应得收益率”？

该出手时不出手、该收手时晚收手，为什么大多数投资者总在错误的时间选择错误的投资对象？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让我欣慰的是，在指数基金这个问题上，AQR 资本管理公司的克利福德·阿斯尼斯、富达麦哲伦基金的彼得·林奇、“疯狂货币”节目主持人詹姆斯·克拉默以及投资公司学会的乔恩·福塞等诸多业内知名人士与我有同感：相对于以 S&P500 指数为基础而拥有股票市场的指数基金，一般股权基金在收益能力上的不足是不言而喻的。同时事实已经证明，基金投资者可以独享这份收益的想法却完全是一个美好的幻想。这不仅仅是幻想，更是一个貌似慷慨的承诺。而投资者所面对的现实要比理想残酷得多。大多数基金持有者不仅为基金经理的所谓附加服务支付沉重的费用，而且这些费用的标准也在与日俱增。

为什么投资者的实际收益总是低于公布的平均收益?

在第 4 章所讨论的 25 年期间，我们对各基金所公布的收益按照传统的时间加权法，对各基金在组合中的资产价值变化进行调整，以反映全部股利收入和资本利得分配的再投资金额。但是，这种基金收益并没有告诉我们：一个普通基金投资者到底能拿到多少回报。不过可以肯定的是，他们的回报肯定要少得多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要确定普通基金投资者能赚到的收益，我们就必须考虑按美元加权 (Dollar-Weighted) 的收益，从而包含资金流入流出给基金带来的影响。比如，如果 1 亿美元在某一年实现 30% 的收益，投资者在年度最后一天追加 10 亿美元的份额，那么，投资者所取得的平均收益率就只有 4.9%。通常而言，资金总是在已经实现好收成之后才流入基金，到业绩下跌后又流出基金。

如果按传统方法计算以往 1/4 世纪内投资者的平均收益，我们就会发现，投资者所赚得的平均收益率并不是基金公布的平均收益率 10.0%，而是 7.3%，也就是说，每年要少赚 2.7 个百分点。平心而论，即使是指数基金的投资者也不可能抵御牛市的诱惑，因此，他们的平均投资收益率为 10.8%，比基金本身的平均收益率低 1.5 个百分点。

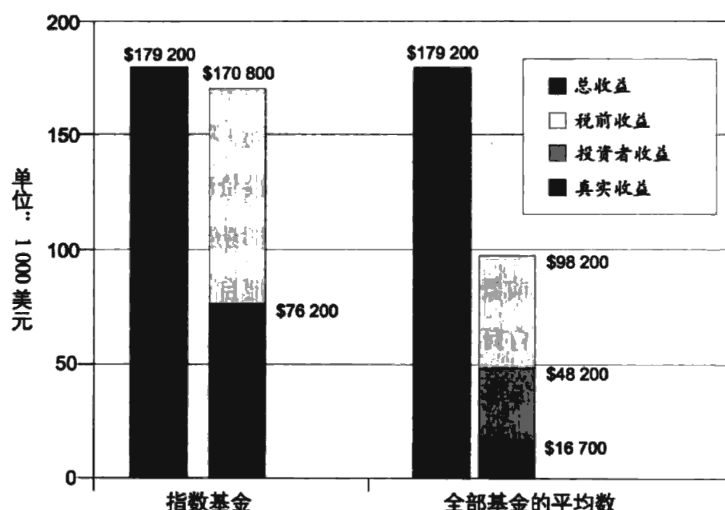
诚然，在这 25 年里，尽管股票市场的指数基金实现了 12.3% 的年均收益率，股权基金的年均收益率也达到了 10.0%，但基金投资者的年均收益率却只有 7.3%。

我们在第 4 章曾经探讨过，如果对该期间的损益按复利计算的话，巨大的成本要给每个基金带来 2.5% 的平均损失。但是，投资时机不当和逆向选择所带来的损失就更大了。图 5-1 表明，投资于指数基金的 10 000 美元会变成 170 800 美元；而投资于股票型基金却只能得到 98 200 美元，即投资者只拿到指数基金收益的 57%。但股权基金投资者的复利年均收益更是只有 48 200 美元，仅相当于指数基金平均收益率的 28%。

于是，我们再一次看到，我们手里美元的价值一落千丈，因此，我们必须考虑通货膨胀问题。尽管指数基金的真实年均收益率下降到 9.0%，但投资于股票型基金的真实年均收益率居然跌落

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至 4.0%。这样，我们在考虑了复利因素之后，指数基金的真实价值就变成了 76 200 美元，而股票型基金的真实价值却变成 16 700 美元，仅相当于最大潜在累计价值的 22%。从理论上说，我们真的很难想象会存在如此之大的差距，但事实就是如此。



注：假设所有股利和资本利得均用于再投资。

图 5–1　指数基金与管理基金：10 000 美元初始投资的利润（1980 ~ 2005 年）

尽管这些数据表明，基金投资者的回报远远低于基金收益，但它们之间的差距到底有多大，却无从知晓。计算时，我们首先选取 1999 年规模最大的 200 只共同基金，并在计算其 10 年内的时间加权收益，同时计算出它们在同期内的真实美元加权收益，以两者之差来估计上述差额。虽然这个针对股市真实收益、基金平均收益以及基金所有者平均收益的检验不够精确，但它却一针见

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

血地揭示出了其中的问题。不管数据精确与否，这些证据都无可辩驳地表明：由于基金成本的存在，股票型基金的收益落后于股票市场，而更大的成本，则让基金投资者只能对基金收益望尘莫及。

将成本和情感参数从你的投资算式中剔除

那么，怎样才能解释令人如此瞠目结舌的落差呢？简单地说，是因为反效率的市场时机选择 (Market Timing) 和基金选择。首先，投资于股权基金的投资者要为选择所谓的投资时机而付出一大笔代价。在整个20世纪80年代和90年代初，市场形势一片欣欣向荣，蕴藏着巨大的价值前景，但投资者却很少把自己的钱投入在股票型基金上。之后，盲目的乐观和贪婪，再加上共同基金做市商的蛊惑，让投资者在牛市之巅一窝蜂地将兜里的钱投入股票型基金。其次，选择基金又让他们尝到苦头，于是，他们不仅在错误的时候把钱扔到市场上，而且又扔给了错误的基金。而两种错误的根源，只不过是他们没有按常识去做。

这种滞后效应是非常广泛而深入的。在 1996 ~ 2000 年最受欢迎的 200 种股权基金中，居然有 198 种基金在以往 10 年内支付给投资者的收益小于其向投资者披露的收益！而 20 世纪 90 年代末的“新经济”狂潮，更是让我们对这种收益滞后现象备感震惊。当时，基金行业突然之间冒出越来越多的新基金，而且它们的经营风险大多远超过市场风险本身。更为雪上加霜的是，他们大肆宣扬一些最热门基金以往的辉煌业绩，以此来迷惑和吸引投资者。

在市场人声鼎沸的时候，投资者毫不吝惜地把大把大把的钞票交给股权基金。1990 年，在股票价格还很便宜的时候，股市资金的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

净增加额为 180 亿美元，但是到了股价已经严重高估的 1999 年和 2000 年，入市净资金却达到了令人不可思议的 4 200 亿美元 (图 5-2)。更严重的是，投资者开始对风险最高的成长型基金 (Growth Index) 趋之若鹜，而对相对较为保守的价值型基金 (Value Index) 却冷眼相待。在这些资金中，尽管只有 20% 的资金投资于激进的成长型基金，但不可忽视的是，在这 20% 的资金中，95% 流入到在 1999 年和 2000 年就已经达到峰值的基金。直到股市已经出现下跌，资金流入才开始回落。到 2002 年时，资金流入量减少到 5 000 亿美元，但遗憾的是为时已晚，此时的股票市场已经触底。此时，投资者才恍然大悟，忙不迭地把资金抽出成长型基金，转而投资于价值型基金，但一切都为时已晚。

至于反效率的市场时机选择行为以及不理智的基金选择带来的问题，只要看一下五大基金家族中最受欢迎的成长型基金就足

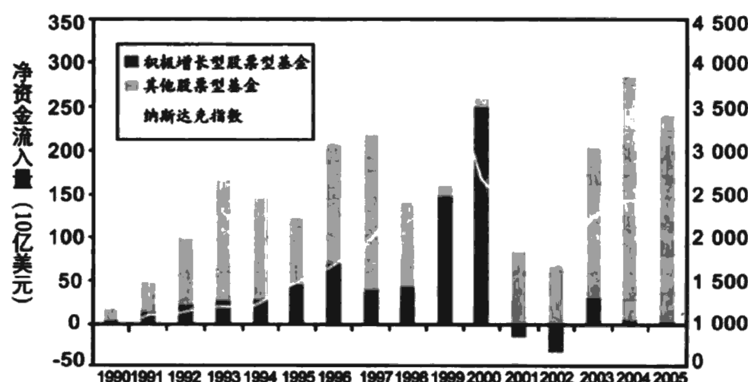


图 5-2　市场时机与基金选择的惩罚：
进入股票型基金的净资金流入量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

够了。作为资金流入量最大的5个基金家族，它们在1996～2000年吸引的资金总量超过1 500亿美元(表5-1)，因此，它们的经历足以让我们有所感悟。这些激进型基金在这5年里创造了非凡的纪录——年均收益率达到21%，即便是业绩不俗的S&P500指数(18.4%)也只能自叹弗如。但是在随后的5年里，也就是从2001年到2005年，市场分配格局却出现了变化。当指数基金竭尽全力维持其微不足道的收益时(年收益率还不到1%)，这些风险重重的基金已经跌成了负值。

实际上，如果考虑到所有涨跌的话，这些激进型成长基金在整个10年内的表现还是相当不错的，年均收益率为7.8%，几乎接近于指数基金的9.1%。但投资者却无比悲哀。因为尽管基金本身的收益还能让人接受，但投资者所得到的收益却少得可怜。

表5-1　成长型基金的收益率与指数基金收益率(%)：激进成长型基金(1995～2005年)

基金所属集团包括所有基金经理	年均收益率				
	1995～2000年合计	2000～2005年合计	10年期基金	10年期股东	10年期收益差
联博成长基金(Alliance Bernstein)	20.1	-5.2	6.7	-7.6	-14.3
富达成长基金(Fidelity)	21.6	-2.5	8.8	3.4	-5.5
杰纳斯成长基金(Janus)	24.8	-3.3	9.8	1.4	-8.5
MFS成长基金	20.7	-4.6	7.3	-1.1	-8.4
Putnam成长基金	17.6	-3.7	6.5	1.7	-4.8
平均值	21.0	-3.9	7.8	-0.5	-8.3
先锋500指数基金	18.4	0.5	9.1	7.1	-2.0

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成长型基金股东的年均收益每年还要再减去 0.4% 的费率，于是也就变成了负值，足足比基金公布的每股收益指标少了 8.3%。与此同时，指数基金股东的实际年均收益率则是 7.1%，尽管也低于基金公布数字，但差额只有 2 个百分点，远远少于成长型基金 8.3% 的落差，也好于整个基金行业 2.7% 的差额。

如果按复利考虑这些激进型基金在整个期间内的年收益，糟糕的结果就更令人吃惊了：基金的累积平均收益超过 112%，而基金股东的累积平均收益却是负值：−4.5%。两者居然相差了 117 个百分点！这样的处罚对投资者来说未免太严厉了。不过，这也更清晰无误地表明了市场时机选择和基金选择的危险性。但是，这也从另一个方面体现了指数基金的价值，同时也告诉我们，一旦选定了某种投资方式，不管发生什么，都必须义无反顾地坚持下去。

在股票市场“新经济”泡沫无限膨胀的时候，基金收益的增长简直令人难以置信，但是，这些收益事实上是根本就不存在的。投资者一直跟随着历史业绩，在他们的心目中，未来就是历史的延续，于是，他们让情感甚至有可能是贪婪，无情地驾驭着自己的理智。而基金行业本身又一直在操纵着投资者的情感与心理。他们一而再、再而三地抛出迎合时尚与潮流的新基金，这些基金大多收费奇高，充斥着投机性，然后再不遗余力地为这些新基金摇旗呐喊。公平地说，如果两种永远只能起反作用的因素——投资者的情感和基金业的促销结合在一起，最终的结果只能是灾难。

基金业不可能在短期内放弃促销手段。但对于一个理性的投资者而言，他不仅应注意到第 4 章提到的费用最小化原则，还需要牢记本章带来的教训：在你的收益计算公式中，千万不要加入



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情感这个参数。而指数基金的美妙之处不仅体现于它的低费用，也在于它不像那些诱人的基金那样口惠而实不至。和那些热门基金不同的是，无论市场阴晴涨跌，指数基金在整个投资期之内都将岿然不动，情感永远也不会进入你的收益计算公式中。在投资中，胜利者的公式就是通过指数基金而拥有整个股市，然后就把自己变成完全的旁观者，什么也不用做。无论发生什么，一定要坚持做你正在做的事情。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资指数基金，然后袖手旁观

聪明的沃伦·巴菲特和我一样推崇“四E”原则：“股票(Equity)投资者的最大敌人(Enemy)就是费用(Expense)和情感(Emotion)。”甚至麻省理工学院德斯隆管理学院的金融学教授、《非漫步华尔街》(*A Non-Random Walk down Wall Street*，该文推荐了超越市场的投资策略)一文的作者罗闻全①自己也“通过购买并持有指数基金而进行投资”。但最令人难以理解的是，即便对于世界上最大的共同基金，同时也是促销最积极、经营最活跃的基金，其创始人兼首席执行官也对指数投资情有独钟。谈到人们为什么会投资于管理型基金的时候，嘉信理财的查尔斯·施瓦布(Charles Schwab)回答道：“在市场上玩耍也是一种快乐……选择正确的坐骑是人的本性……但是和普通人相比，我更像是一个指数投资者……我们可以对未来做出非常准确的预测……无论是10年、15年还是20年之后，你的投资业绩都将名位前15%的行列。既然如此，为什么不振作精神尝试一下呢？”

《赫伯特金融摘要》(*Hulbert Financial Digest*)的专栏作家马克·赫伯特(Mark Hulbert)亦有同感。“如果假设未来和过去一样，那么，只要投资于指数基金，然后就只需袖手旁观，你就可以在未来几十年内超越80%的同行。但你首先要接受一个能让自己出色的信念：做一名长期的

① 罗闻全(Andrew W. Lo)：1960年出生于香港，曾在台湾居住数年，之后转往美国取得耶鲁大学经济学士学位，四年内获哈佛大学经济博士学位，为美国麻省理工学院金融工程实验室创办人。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指数基金投资者。”在《纽约时报》(*New York Times*)上发表的文章标题就是：“买入并持有？当然，但千万不要忘了持有。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第6章

[illegible]税收[illegible]

手里的钱生钱后，如何正大光明地拒缴山姆大叔的“保护费”——所得税，而又不会惹上麻烦？

有一件跟钱有关的事情，“无效”永远比“有效”好，那是什么？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管投资费用和通货膨胀的巨大影响让共同基金投资者积累起来的财富大打折扣，但是，如果股市的参与者仅从这两个方面来评价投资中最简单的算术原则，还不能说我们已经彻底领悟了这一规则。正如第 4 章所述，指数基金已经为我们抵御这些成本的惩罚提供了绝好的保护。虽然指数基金的真实收益也会因通货膨胀而受损，但通货膨胀对指数基金所带来的总体影响远远比积极管理型股权基金 (Actively Managed Equity Fund) 来得要小。

如何躲过山姆大叔的“保护费”——税收?

然而，还有一种成本无时无刻不在侵蚀着投资者所得到的净收益，而它又常常被我们所忽视。在这里，我指的就是税收，包括联邦所得税、州所得税以及地方所得税。在全部股权型共同基金中，约一半的持有者属于那种需要对投资账户全额纳税的散户投资者；另一半则属于递延纳税形式的“个人退休账户”[①]、公司储蓄

① 个人退休账户 (Individual Retirement Account，IRA)，是一种个人自愿投资性退休账户。所谓“自愿”是指是否购买 IRA 完全是居民个人的决策，所谓“退休账户”，是指这部分资金主要用于投资人退休后的养老用途，即正常情况下，这笔资金只有在投资人退休之后才能够使用，所谓“投资性”，是指居民购买 IRA 实质上是一种长期的基金投资。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

账户、节俭储蓄计划[①]和利润分享计划(Profit-Sharing Plan)。如果你所持有的基金属于后一类，你就可以对本章的内容置之不理了。在这方面，指数基金同样具有巨大的优势。由于管理型共同基金的基金经理往往关注于短期结果，疯狂地交易旗下股票，因此，绝大多数在税收上是不经济的。

目前，股票型基金的年平均换手率在100%左右(公平地说，如果以资产规模而不是基金数量为权重进行计算的话，积极管理型基金的年均换手率只有61%。)从整个行业范围看，所有基金对股票的平均持有时间只有12个月，如果按股票型基金总资产衡量的话，则是20个月。难以想象的是，在1945～1965年，年均换手率还只有16%，也就是说，一个基金组合中的股票平均持有期为6年。换手率的剧增以及随之而来的交易成本，已经极大地损害了基金投资者的利益。

事实上，只要股票价格还在上涨，基金经理继续着频繁倒手的交易模式，积极管理型基金的税收不经济性就将继续维持下去。我们不妨再详细探讨一下这个问题：以往强调长线投资的绝大多数基金经理，开始转向短线投机。但指数基金却遵循着相反的策略：买入并永久持有，因而由此产生的成本也无限趋近于零。

指数化投资助你逃离税收魔掌

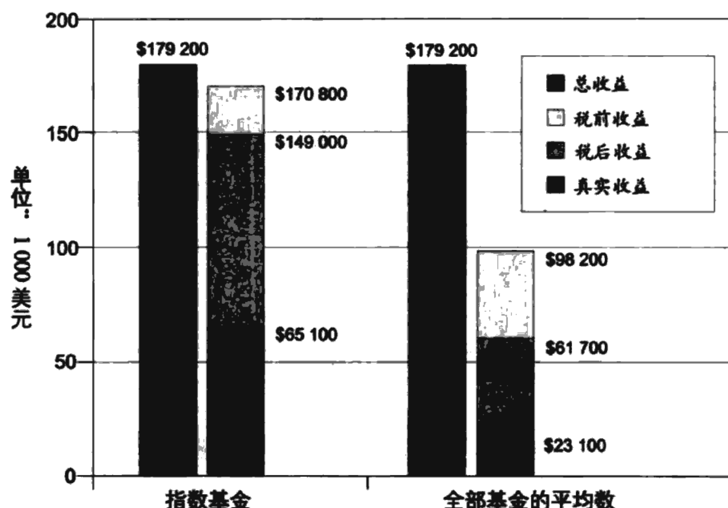
那么，我们不妨探讨一下前两章留下的问题。如前所述，股

---

① 节俭储蓄计划(Thrift Savings Plan，TSP)：专门为联邦政府雇员创设的一种退休储蓄和投资计划。这一计划是国会在1986年的《联邦雇员退休制度法案》中建立的，并由联邦退休储蓄投资委员会(Federal Retirement Thrift Investment Board)负责管理这一计划的缴费与投资。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票型基金和 S&P500 指数基金在以往 25 年内的年均净收益率分别为 10.0% 和 12.3%。但是，考虑到积极管理型股票型基金的高换手率，导致这些基金的应纳税投资者所承受的年有效联邦税率预计可达到 1.8%，如果再考虑到州和地方税，这个数字还会进一步增加。这也使得，税后净收益率减少到 8.2%（图 6-1）。



注：假设所有股利和资本利得均用于再投资。

图 6-1 指数基金与管理基金：最初 10 000 美元投资的利润（1980 ~ 2005 年）

尽管收益率较高，但指数基金承担的税率却很低，实际税率只有 0.6 个百分点，仅仅相当于股权基金税收负担的 1/3，这使得指数基金的税后收益率达到 11.7%。如果按复利计算的话，最初投资于积极型基金的 10 000 美元在期末只能拿到 61 700 美元，相比之下，指数基金却可以增长到 149 000 美元，前者比后者少了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

近60%，损失87 000美元左右。通常，指数基金投资者需要就变现股票实现的利得收益缴纳所得税。但是，如果投资者把股票遗赠给子女的话，成本将“激增”至投资者去世之时的市场价值，因此，不确认资本利得，也就无所谓应纳税的资本利得收益了。

此外，和基金费用需要以当期美元支付一样，税款也需要以当期美元缴纳。因此，如果我们按1980年的真实美元购买力来计算投资累积价值的话，投资者的财富必将出现大幅缩水。目前，股票型基金的真实年均收益率已经下降到4.9%，还不到指数基金真实年均收益率的60%。按复利计算，最初投资于指数基金的10 000美元的真实税后累计额可以达到65 100美元，几乎相当于积极管理型股权基金23 100美元的3倍。

税收：宁要“无效”不要“有效”

甚至是在后泡沫时代投资收益一蹶不振的情况下，积极管理型基金也依然我行我素，在他们的股东身上继续演绎着代价不菲的税收无效性状况。尽管股权基金在以往10年（1996～2005年）的年均净收益率达到8.5%，但税收却足足耗费了1.7个百分点的收益，从而使基金的净收益减少到6.8%。

对于股权基金来说，尽管我很难把“压垮骆驼的最后一根稻草”归结于某个原因，但这最后一根稻草肯定包括：

(1) 高成本。

(2) 第5章所述的投资者逆向选择和市场择机的反效率性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(3) 税收。不管具体原因如何，骆驼的后背肯定要被压断。但事实证明，真正的最后一根稻草还是通货膨胀，可以说，成本、税收和通货膨胀摧毁了基金收益。

一方面，我们年复一年地以现值美元支付基金成本。当然，这同样也是我们支付基金费用和基金资本利得（一般来源于短期投资）所得税的方式。与此同时，我们所积累起来的财产却只能以真实美元计算，因此，在这个经济体中不可避免的通货膨胀的侵蚀下，结果必然是灾难性的。然而，在基金经理向投资者提供的信息中，对这种破坏性结果却几乎只字不提，这的确令人百思不得其解，更让人觉得有失公允。

这似乎就引出了一个矛盾：尽管指数基金在管理资本利得方面具有高度的税收有效性，但是在分配股息收益时却体现为相对无效，原因何在呢？因为它的最低成本本身就意味着，对于通过低成本的指数基金而持有的股票，所支付的股利实际上都直接流入指数基金持有者的手里。但是，在管理型基金较高费率的作用下，基金所接收的股利仅有一小部分落到基金持有者的手里。

这里有一个显而易见但却永远公正的算术问题：积极股票型基金在扣除基金费用之前的总年均股息收益与低成本的指数基金相差无几，在2006年均为1.8%。但是在扣减典型的积极管理型基金所承担的1.5%费率后，股东的净股息收益率就只有0.3%了！基金运营成本和基金经理克扣的费用居然占据了股利收入的80%，这再次验证了一个令人悲哀的现实——基金投资者永远处在共同基金这个食物链的最底层。

而低成本指数基金的费率却只有0.15%，在1.8%的股息



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收益率中，基金费用仅占有8%的份额。最终的结果是：1.65%（1.8% ~ 0.15%）的净收益可以分配给保守管理型指数基金的股东，与积极管理型基金0.3%的可分配股利相比，前者的股利水平足足相当于后者的5.5倍。

针对应税投资者，如此之大的股利需要缴纳15%的联邦股利所得税，也就是说，消耗了约0.27%的收益（股息收益率1.8%×联邦所得税率15%=0.27%）。令人费解的是，从股利角度看，积极性基金的有效税率只有0.045%（净股息收益率0.3%×联邦所得税率15%=0.045%），在税收上似乎更有效。但现实却告诉我们：积极型基金经理在支付股利前扣除费用时，缴纳的税款已经高达收益的80%。因此，对于任何一个明智的投资者，宁愿寻求指数基金股利的"税收无效性"，也不希望享受大多数积极管理型基金通过克扣运营成本所造就的"税收有效性"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



面对税费，可以永远不必说难过

斯坦福大学(Stanford University)人文社会科学院院长、国家经济研究局(National Bureau of Economic Research)的专家约翰·肖文(John B. Shoven)以及前联邦储备系统(Federal Reserve System)的约耳·迪克森(Joel Dickson)曾经在一篇论文中指出："共同基金一直未能对已实现的资本利得采取有效的管理，以至于无法对投资者的应纳税款进行有效递延……假如先锋500指数基金能对所有资本利得进行递延处理的话，它的最终收益率超过92%的管理型基金。

我们也可以听听著名投资顾问兼作家、《投资的四大支柱》一书的作者威廉·伯恩斯坦怎样说："在一般情况下，持有积极管理型共同基金并不是一个好主意，但如果以应税账户投资于此类基金，那绝对是糟糕透顶……(税收带来的)业绩下跌每年最高可以达到4个百分点……但很多指数基金却能让资本在不做分配的情况下，一直增长到变现之时……对于应纳税投资者，指数化投资就意味着永远也不必说难过。"

《漫步华尔街》的作者波顿·麦基尔博士也再次对指数基金发表了看法："指数基金……在税收上易于接受，它可以递延资本利得的实现，或是通过遗赠股份做到完全合法的避税。在股票估值保持上涨的长期趋势下，股票之间的转换必然伴随着对资本利得的税款缴纳。税收是一种极为重要的财务因素，因为资本利得收益的过早实现将会大幅度地减少净收益。由于指数基金不需要对组合中的股票进行互换，因此，它自然有利于避免资本利得税。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第7章 逆流而上

就市场整体而言，一个人的收益就是另一个人的亏损，那我们将如何在投资中生存？

在股市[illegible]时代，如何逆流而上？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

请记住我们在第 2 章里介绍的不败原理：长期来看，推动股票市场收益的是商业现实、股息收益和企业收益的增长。但是我必须提醒你，在过去的 25 年里，也就是前三章的检验时段，在美国股票市场创造的 12.5% 的年收益率中，还包含着近 3% 的年投机收益率，因此，市场收益率已经远远超过企业经营的真实状况。

股息收益风光无限的时代已成为过去

我们再回忆一下前面介绍过的一个现实：在以往一个多世纪里，股票的名义投资收益率为 9.5%，其中包括 4.5% 的股息收益率和 5.0% 的年均收益增长率。在此基础上，还要加上 0.1 个百分点，也就是我所说的投机收益率，具体体现为市盈率从早期的 15 倍增加到期末的 18 倍，从而导致最终的总年均收益率达到 9.6%。这里还有一个不需要任何技术就可以理解的问题，由于企业会不断增发股票，由此，稀释作用会导致企业每股收益的增长率注定要低于企业的总收益增长率，估计这一差额每年大概有 0.2%。

不过，让我们感到不解的是，以往 25 年的股票投资却无法令人振奋。3.4% 的年均股息收益率加上 6.4% 的年均收益增长率为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9.8%，与 9.5% 的历史标准收益率相差无几。但是，要预测投资者愿意为每一美元企业收益支付多少价钱，仅靠投机收益是无法做到的，因此，投机收益远非常态。

随着投资者信心的不断升温，股票市盈率也随之上涨，在近 30 年的时间里，从 9 倍变成 18 倍，足足增加了 100%，在实实在在的 9.8% 的年收益率基础上又增添了 2.7%，涨幅几乎达到 30%。2000 年年初，市盈率甚至曾经达到令人瞠目结舌的 32 倍，直到新经济泡沫破裂之后，才跌落到 18 倍。在该期间 12.5% 的年均收益率中，来自投机收益的“贡献”占 20% 左右。在目前情况下，指望预期市盈率翻番是不现实的，因此，再度出现 12.5% 的年均收益率几乎是不太可能的。常识告诉我们，当今正处于一个股市收益正在萎缩的时代（图 7-1）。

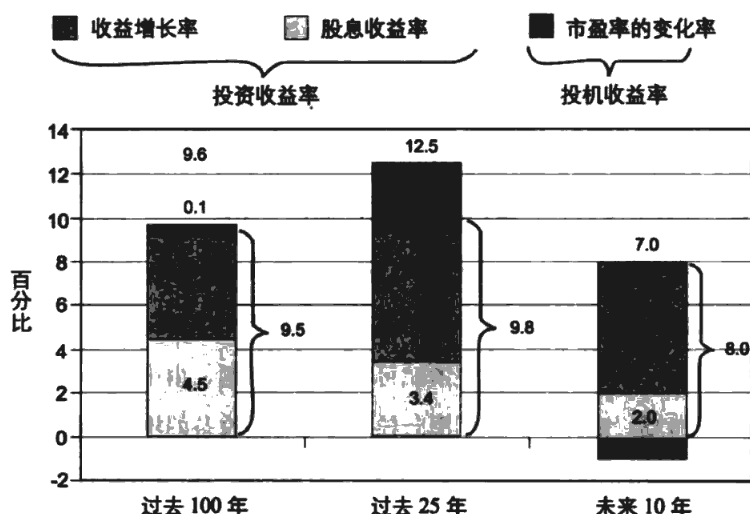


图 7-1　股票市场的总收益：历史与未来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

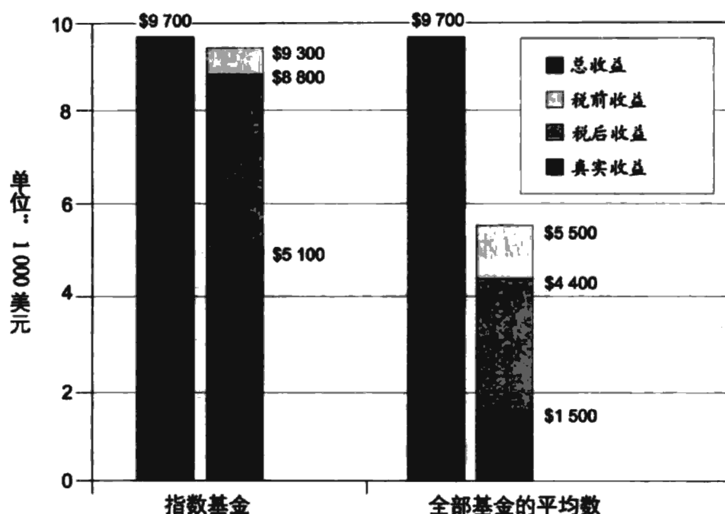
原因何在呢？首先，今天的股息收益率已经不再是 4.5% 的历史收益率，而是略低于 2%。因此，我们完全可以预见到，在总投资收益中来自股息收益的贡献 2.5% 将不复存在。假设在未来 10 年内，企业收益按美国整体经济 5% ~ 6% 的年均收益率继续增长下去。这样，未来股票收益率最有可能为 7% ~ 8%。对此，我持乐观态度，按照我的预测，未来的股市平均收益率将在 8% 左右。

其次，根据连续 12 个月对 S&P500 指数公布的业绩所进行的跟踪，目前的股票市场市盈率水平似乎稳定在 18 倍左右。如果按营业利润计算的话，需要扣除破产等经营活动中止造成的资产减值，那么，市盈率应为 16 倍。如果市盈率在以后 10 年继续保持这一水平的话，投机收益对 8% 的预期投资收益率几乎不会有什么影响。我猜测，未来的股市市盈率将平稳回落到 16 倍，使股票市场的年收益率减少 1 个百分点，也就是说，年均收益率为 7%。当然，你不一定要赞同我的观点，如果你认为市盈率可以增长到 25 倍的话，就在现有股市收益率的基础上增加 3 个百分点。使总的年均收益率达到 11%。如果你认为市盈率会下降到 12 倍左右，那么就减去 4 个百分点。于是，股市的总年均收益率将跌落至 4%。

现在，我们假设未来股票市场收益的理性预期为 7%。在这种情况下，要计算积极管理型股票型基金的年均收益率，只需要记住最简单的基金投资计算公式：名义市场收益率减去投资成本，再减去税款（在资本利得实现额较小的时候，应相应下调），最后再扣除 2.3% 的通货膨胀率（目前金融市场对未来 10 年通货膨胀率的预测），就只剩下 1.4% 的年均收益率了（图 7-2）。至于反效率的市场时机选择和逆向基金选择带来的抵减作用，我还没有斗胆对此进行预测，但有一点是毋庸置疑的：它肯定将不断侵蚀普通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基金股东的收益。对于大多数股票型基金的投资者来说，如此之低的收益率预测似乎有点荒唐，但数字就摆在面前，这才是最有说服力的。因此，你尽可以否定我的观点，按照自己心目中的理性预期去预测未来。



注：假设所有股利和资本利得均用于再投资。

图 7–2　指数基金与管理基金：10 000 美元初始投资的未来利润预测（2006 ~ 2016 年）

总而言之，股票收益的未来预期将远低于美国股票 6.5% 的长期真实收益率。我预测的未来真实年均收益率为 4.7%（未扣除成本和税收），之所以这么保守，主要是因为目前 2% 的股息收益率低于 4.5% 的长期收益率。不过，我对未来真实收益的增长率预测还算乐观，为 2.5%，相比之下，我心目中的长期收益率却只有 1.5%，两者相抵，还算说得过去。美国企业每股收益的长期真实增长率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同样也是一个铁打不动的数字。如前所述，有些专家估计的每股收益率只有 1%。

借指数化投资逆流而上

在未来股权收益可能非常低的情况下，低成本、具备税收有效性的指数基金在真实收益方面相对积极管理型股权基金的优势，将比以往 1/4 世纪里更为明显。投资于指数基金的 10 000 美元，在 10 年期内可以实现 5 100 美元的收益，难道还有什么比这更有说服力的吗？同样的初始投资额，典型的管理型股票型基金却只能带来 1 500 美元的利润。

低收益凸现了无情但公平的算术规律：奇高的共同基金成本，所有原本不必要的税款，这就是现实。为什么会这样呢？尽管 2.5 个百分点的成本“只能”耗掉 15% 收益中的 16%，“仅”能消耗 10% 收益中的 25%，但却要耗费 7% 名义收益中的近 40%，（*我希望你坐稳，然后再往下看*）而在依据理性预期推算的 4.5% 真实股票收益率中，这些成本则要侵吞掉近 60% 的份额。除非基金业开始有所转变——减少管理费、经营费用、销售费组合换手率以及人员费用，否则，纯粹的积极管理型股票型基金绝对是最不幸的投资选择。

对于股票型基金，1.2% 的预期年均真实收益率显然是投资者无法接受的。由此推算，未来的收益率很可能会远远低于长期的标准收益率，那么，股票型基金投资者怎样才能逃脱这些算术法则的陷阱呢？要改变这种状况，我们至少可以有以下五个方案：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(1) 按照以往的长期业绩选择最成功的基金；

(2) 按照最近的短期业绩选择最成功的基金；

(3) 咨询一些专业投资顾问，听取他们的意见，选择最有可能超越市场大盘的基金；

(4) 选择成本最小、换手率最低且没有销售费用的基金；

(5) 选择一个持有股票市场组合的低成本指数基金。

从第 8 章到第 12 章，我们将对这些方案逐一进行讨论。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



未来的投资收益率不可能达到两位数

金融顾问似乎也赞同我对未来收益的评价。2006年下半年，我曾经在芝加哥的一次会议上给这些专业人士做过一次演讲。我在演讲中对听众进行了一次调查。结果出人意料的一致：未来10年的股票收益率将会维持在6.5%。

投资银行家和我的观点也极为相似。摩根士丹利首席投资策略师亨利·麦克威(Henry Mcvey)曾经对美国100强的财务总监进行了一次民意测试，结果表明，他们预测的未来股票收益率为6.6%。(你也许想知道，这些高管凭什么敢如此武断地假设，养老金计划中的股票能实现11%的年收益率呢？)

至于说我们正在面临一个投资收益正在萎缩的时代，很多备受敬仰的投资策略家和我的观点基本相似。瑞银(UBS)投资管理公司的前总裁，著名的特许金融分析师加里·布林森(Gary P. Brinson)就是其中之一，在预测未来收益方面，他和我绝对是心有灵犀。“目前的投资市场基本面和金融指标清晰无误地表明：对于由股票、债券及其他资产(例如不动产)构建的混合型投资组合，未来的真实收益率几乎不太可能超过4.5% ~ 5.0%。如果假设通货膨胀率为2.5%的话，这些组合要实现7.0% ~ 7.5%的名义收益率是不现实的。不过，难以解释的是，人们为什么愿意支付如此之高的费用。也许他们是在补偿以往的收益，为了希望，或是处于绝望……就市场整体而言，所有价值增值之和必然等于零。一个人的收益就是另一个人的亏损。如果通盘考虑机构投资者、共同基金和私人银行领域，在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

扣除交易成本之后，他们的总收益将变为零或是负数。因此，积极型基金管理者的总费用应该与积极型管理相联系。这些费用将是消极型管理费用的若干倍。毫无疑问，这种不符合逻辑的悖论终将走到尽头。”

Ennis Knupp & Associates 的特许金融分析师、《金融分析家杂志》(*Financial Analysts Journal*) 的编辑理查德·恩尼斯 (Richard M. Ennis) 的话同样值得我们回味：“目前，在市场利率接近 4 %，而股票收益率还不到 2% 的情况下，在近期的未来，无论对于何种期限的投资，大多数投资都不可能预测到两位数的投资收益率。但遗憾的是，这个时代的固有传统还将笼罩着我们的生活：首先，成千上万亿在股市涨落中寻求增长的资金，造就了高昂的成本结构，这样的结构将继续统治投资市场；其次，面对市场效率和高成本的双重挑战，投资者将继续把资产从积极型管理转变为保守型管理；第三，某些积极型基金经理将把资产从高定价产品转移到定价相对较为合理的产品。这种转变的根源在于，人们已经越来越深刻地认识到，高费用正在侵蚀着天才管理者的业绩潜能。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第8章 [illegible]胜将军？

挑选业绩最好的基金就如预测掷骰子的结果，连投资顾问都做不到，普通投资者又怎能做到？

巴菲特说："大钱包就是超额收益的最大敌人"，那你为什么还把钱投进那些大张着狮子口吸金的所谓热门投资产品中呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

预测和选择能赚钱的基金要比我们想象的难得多。当然，在投资市场上确实有些常胜将军。通过查看以往的投资业绩，就很容易找到它们。最为市场称颂的共同基金，必然是那些曾经以辉煌业绩为市场增色添光的共同基金。那些曾经业绩超群即保持了相当一段时间的基金，而后便一落千丈，只能是过眼烟云。当它们不再辉煌的时候，往往会以破产告终，被扔进共同基金历史的垃圾桶。尽管识别以前的胜利者并不难，但几乎没有证据能证明，历史将延续到未来。

355 只基金最后剩下几只？

我们首先看看长胜基金的历史业绩。图 8-1 总结了创建于 1970 年的 335 只股权基金在此后 36 年内的业绩发展情况。首先，同时也是最显而易见的意外就摆在你面前：居然有 223 只基金已经不复存在，比例接近 2/3。如果你投资的基金都不能长久，长期投资又从何谈起呢？

你尽可以放心大胆地假设，幸存下来的基金不一定是业绩最好的，但消亡的基金肯定是业绩最差的。在这些破产的基金中，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有些管理人可能会另辟蹊径，顽强地走下去。实际上，这些基金经理平均只能坚持 5 年。某些情况下，大型金融集团可能会收购基金管理公司，并由这些新主人“清理原有产品”。实践表明，这些大型企业集团只为自有资产创造收益，而不为基金投资者创利。投资者自然会纷纷抛弃这些业绩不佳的基金，这些基金自己也成为母公司利润的累赘。尽管基金消亡的原因诸多，但有一点几乎是共同的：业绩不佳。

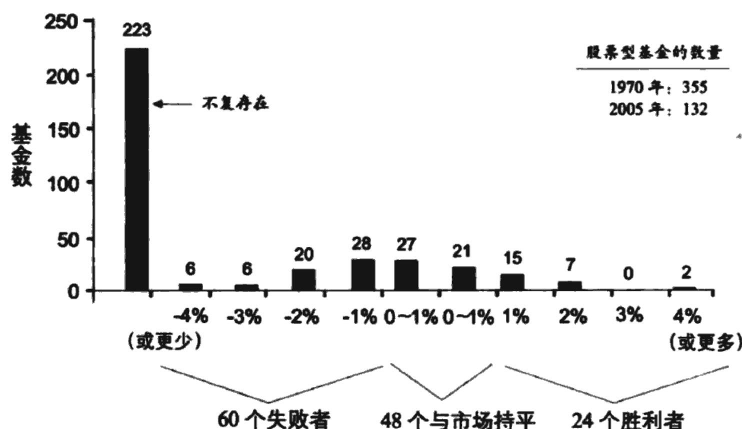


图 8-1 胜利者、失败者与失败率：共同基金的长期收益（1970 ~ 2005 年）

即使是那些长期业绩极为稳健的基金，也有可能走向衰亡。这些基金常常被擅长营销的公司所收购。在后者看来，不管这些基金以前多么出色，但是现在，它们却无力吸引新的投资者从而显得老而无用。有时候，仅仅几年表现不佳就会给人这种印象。遗憾的是，正是这种印象让整个基金业中第二长寿的基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也寿终正寝，道富 (State Street) 基金刚刚被它的新股东关闭了业务。过去 80 年的风风雨雨，要知道都没有能让道富投资信托公司 (1925 ~ 2005 年) 倒下。作为基金业最长寿的参与者之一，其持续多年的不凡业绩依然让人们难以忘怀。道富的离去，对我来说就像是失去了家庭中一员那样沉重。

不管怎么说，在 1970 年的股票型基金中，已经有 223 只离开了我们，其中的绝大多数业绩不佳。而对于幸存下来的 60 只基金，它们的年收益率也远远地落后于 S&P500 指数，差距超过 1%。总之，在最初的 355 只基金中，近 80% 的基金 (283 只) 因种种原因而表现平平。另 48 只基金的收益率与市场基准 S&P500 指数相差无几，差距在 ±1% 的范围之内。

由此可见，只有 24 只共同基金的年收益率超过市场基准收益率，也就是说，每 14 只基金中仅有一只。这就是现实：如此之低的成功概率实在是太可怜了！此外，即便是这 24 只基金中最出色的 15 只基金，年收益率超过 S&P500 指数的幅度也不足 2 个百分点，况且，它们的成功与其说来自技巧，还不如说是运气。

市场上的 3 位常胜将军

不过，市场的磨砺还是为我们留下了 9 只业绩稳健的常胜将军。能在 35 年内持续实现超越市场大盘 2 个百分点以上的年收益率，这绝对是非凡的成就。但是，这里面却存在一个令人难以理解而又显而易见的事实 (图 8-2)。在这 9 个多年以前就曾驰骋基金业的常胜将军中，竟然有 6 个属于小型基金。

一旦投资者注意到这 9 个成功者在市场上的非凡业绩之后，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

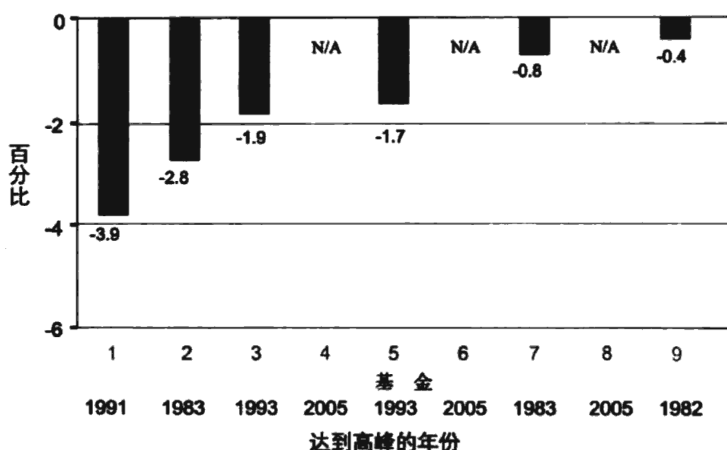


图 8-2　9 个常胜将军的现状

现金就会蜂拥而至，于是，这些基金的规模开始日渐膨胀。但是，沃伦·巴菲特曾经提醒我们："大钱包就是超额收益的最大敌人。"事实已经证明了这一点。在这些常胜将军中，随着时间的流逝，已经有 6 只基金走上了下坡道。其中的一只基金在 1982 年业绩创出新高之后，就再也没能重演辉煌，这已经是 24 年之前的事了。总而言之，它们此后的命运几乎如出一辙：两只基金的新高则出现在 1983 年，其余三只也是在十几年之前的 1993 年。其中之一就是彼得·林奇掌管的富达麦哲伦基金，此后，这只基金就一直在挣扎中前进。

最后只剩下 3 只基金。也就是说，在这场开始于 1970 年的竞赛中，355 只股票型基金中只剩下三只始终保持优良业绩的幸存者，仅占 0.8%。它们分别是图 8-2 的基金 4、6 和 8。每当说起这些基金的名字时，我总是充满无比的敬意：戴维斯纽约创

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投基金 (Davis New York Venture Fund)、富达逆向基金 (Fidelity Contrafund) 和富兰克林共同股份基金 (Franklin Mutual Share)。让我们为这些真正的胜利者欢呼吧！

值得注意的是，尽管这三家基金的经理人曾经出现过变动，但变动却并不频繁。1991 年，克里斯·戴维斯 (Chris Davis) 从父亲谢尔比·戴维斯 (Shelby Davis) 的手中接过戴维斯基金的帅印，并一直运营至今；自 1990 年以来，威尔·丹诺夫 (Will Danoff) 一直是富达逆向基金的首席基金经理，而麦克尔·普莱斯 (Michael Price) 则担任富兰克林基金掌门人直至 1997 年，他的继承人又一直干到了 2005 年。

即便如此，我还是奉劝你，切莫急着投资于这三个拥有长期成功业绩的常胜将军，还是先想想以后 35 年的情况为妙，想想它们维持这种超额收益的概率有多大；目前的规模如何，想想这样的现实：在你的投资期限内，肯定会有更多的新基金经理；再想想这些基金再存续 35 年的几率有多少。这是一个瞬息万变、竞争激烈的世界，在共同基金这块土壤上，没有人知道未来会发生什么。但我还是祝愿这些基金的管理人和股东总有最好的运气相陪伴。

被遗漏的王者：雷格·梅森价值基金

在这常胜将军的名单上居然没有雷格·梅森价值信托基金 (Legg Mason Value Trust) 这样的名字，这的确让人心生疑虑。富有传奇色彩的职业投资大师，比尔·米勒 (Bill Miller) 于 1982 年创立了这只基金，此后从未易手。由于该基金于 1982 年上市，因而才未能进入我的名单（上述基金均出现于 1970 年之前）。尽管如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此，它还是对我们认识基金业绩有所启发。在以往的 40 年里，天生似乎就有点反叛精神的米勒是唯一一位连续 15 年超越市场指数收益率的基金经理 (1991 ~ 2005 年)。尽管有着令人赞叹的能力和令人刮目相看的业绩，但是我认为，一向谦逊的米勒首先会赞同已故哈佛大学古生物学家史蒂芬·杰·古尔德 (Stephen Jay Gould) 的信条："常胜将军不过是过人天分与非凡运气的结合。"

就像乔·迪马乔 (Joe DiMaggio，*著名的美国棒球运动员*) 连续 15 场击出本垒打的惊人纪录一样，随着米勒的连胜纪录不断延长，他的基金受到越来越多的关注，投资者开始把越来越多的钱投入他的基金。但是在 2006 年，他的连胜纪录终于戛然而止。2006 年，S&P500 指数的收益率一举增长到 15.8%，而雷格·梅森价值信托基金的收益率却只有可怜巴巴的 5.8%，整整落后了 10 个百分点，毫无疑问，这在它辉煌历史上留下了一点遗憾。

在整个 2005 年，雷格·梅森价值信托基金的年均收益率仍然高达 15.3%，而 S&P500 指数的年均收益率却是 12.9%，2.4% 的优势依然让它显得高高在上。但是刚刚进入 2006 年，这一优势就缩小到了 1.9%，按时间进行加权平均的年收益率为 14.9%，相比之下，S&P500 指数的年均收益率则增加到 14.0%。

毫不奇怪，到 1997 年为止，也就是 15 年连胜纪录中的第 7 年，还没有出现投资者资金大量涌入的现象。因此，雷格·梅森价值信托基金股东的实际收益率只有 10.3%，远远低于基金公布的收益率。米勒的纪录是否会回归均值，然后又暂时低于市场均值，或是继续维持下去呢？雷格·梅森价值信托基金是否会陷入遭遇上述 9 只基金中那 6 只基金所遭受的打击呢？抑或只是一时的背运呢？只有留待时间去检验了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指数基金：真正的常胜将军

不管在何种情况下，拥有一只始终业绩不凡的股权基金的概率都是微乎其微的，还不到 1%。无论数据多么支离破碎，但有一点是毫无疑问的：在共同基金领域，忠贞不渝的基金经理和始终业绩超凡的基金都是罕有之物。而投资者唯一能做的，就是选择一个能长期超越股票市场的共同基金，而这样的事情用塞万提斯 (Miguel de Cervantes) 的话来描述也许再恰当不过了："如同在稻草堆里寻找一根针。"而我想为你献上博格的说法："与其在稻草堆里寻针，还不如买下整个草堆！"

当然，投资中的稻草堆就是整个股票市场构成的投资组合，我们可以通过低成本的指数基金得到这个稻草堆。与前一章所述的 355 只基金在 35 年期内的业绩相比，这样一种基金的收益基本会达到或超过其中的 346 只。我认为，同一只基金没有任何理由不能在未来取得同样的成就。这并不是什么魔术戏法，而不过是我们现在必须深刻领悟的算术规则而已。

我们知道，指数基金几乎可以为投资者带来股票市场的全部收益。但是，对于积极管理型基金，所有基金经理都将面临着被更换的宿命；所有基金都将面临着死亡的命运；成功的基金在吸引越来越多的资金的同时，也在牺牲着未来的成功；我们也不可能知晓基金的业绩到底在多大程度上依赖于运气，又有多少来自于能力和技巧。

因此，仅仅凭借以往的长期表现，我们根本就不可能找到一只能打败市场的基金，更无法以此来保证未来的成功。在基金业绩方面，历史很少能预演未来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不要在巨大的“市场稻草堆”中寻找一只绩优股

你还需要更多的建议吗？凭借着普通但却深邃的见解，保罗·萨缪尔森用这样一个比喻概括了挑选超级基金经理有多难。“假设我们可以证明，在每20个酒鬼中，就有一个人可以改造成仅在社交场合适度饮酒的人。但有经验的医生会说，‘即便确实如此，但在实践中也难以让人信服，因为你永远也无法从20个人中找到这个人。如果你执意要这样做，失败的可能性无疑是巨大的。’因此，作为投资者，绝不应该在巨大的稻草堆里寻找这根细小的针。”

《华尔街日报》个人理财专栏“Getting Going”的专栏作家，乔纳森·克莱门特斯(Jonathan Clements)曾经提出这样一个问题：“你能挑出胜利者吗？”答案是：“即便是积极管理型基金最狂热的推崇者也经常会认为，大多数指数基金的投资者都比他们赚得多。但是在过度自信的鼓动下，这些家伙却不愿放弃让他们心醉的积极管理型基金。这难道不是自欺欺人吗？我是这样认为的。挑选业绩最好的基金就像是在预测掷骰子的结果一样。”佛罗里达州的Boca Raton区的一位投资顾问如实说：“我可做不到，一般人就更做不到了。”

“但是，我还是不想打击那些积极管理型基金的追随者。所有这些频繁的买卖只能表明，积极型投资者坚信市场具有合理的效率。于是，这就可以让我们这些投资者去做更理智的事情：去做指数化投资。你想加入我们这个以寄生性行为为基础的集体吗？要建立一个真正多样化的投资组合，你可以在威尔夏5000指数基金选择70%的股票，然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后把其余的30%置于国际型基金之中。”

如果这些观点仍然不能让你信服过分关注共同基金的历史收益有多危险，你总该相信基金组织自己说的话吧？在基金业中，所有基金公司都承认我的结论：共同基金的历史业绩在预测未来收益方面一无是处。在每个共同基金的招股说明书里，在所有基金的促销材料中，在任何一个共同基金广告中，都会有这样一条提示（只不过字体太小，以至于常常不被人们所注意）：“历史业绩并不是未来收益率的保证。”他们的话，你不会不信吧！



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第9章

……不可信？

投资后，如果先获利55%后亏损34%，那投资者的收益并非21%而只有2%，这是为什么？

在风光无限的牛市里，总是看重短期业绩，你的钱消失得越快？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在选择共同基金的时候，大多数投资者似乎都更看重令人振奋的短期业绩，而不是长期的持续性收益。（第 5 章中的图 5-2 和表 5-1 足以说明这一点。）有关研究表明，在投资者的全部资金中，95% 投向被晨星 (*Morning Star*) 评为 4 星或 5 星的基金，晨星是投资者评价基金收益时最常用的统计服务机构。

这些“星级”的评定基础是此前 3、5 和 10 年期基金收益记录的综合。对于新近出现的基金，评定期限最短可以为 3 年。因此，对于一个已存续 10 年的基金，近两年业绩在评级中要占 35% 的份额，对经营期只有 3 ~ 5 年的基金，短期业绩权重达到 66%。故此，短期业绩在显示基金收益水平时比重偏大。

市场短跑王如此尴尬

如果按照以短期业绩为导向所评出的星级为基础，基金选择的成功概率到底有多高呢？极其微小！共同基金分析师马克·赫伯特认为，如果不断对一个共同基金的组合进行调整，使之只包括晨星评定的五星级基金，该基金在 1994 ~ 2004 年只能实现 6.9% 的年均收益率，比道琼斯指数 11% 的年均收益率低了近 40%。为



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公正起见，在 2002 年，晨星对评级系统进行了调整，以反映与类似基金之间的业绩比较，而不是把所有基金作为一个整体来评价。因此，四星级和五星级基金的相对业绩有所提高。赫伯特指出，更糟糕的是，这些高评级的基金承担着比股票市场更大的风险（基金的月平均波动率为 16%，而股票市场的月平均波动率则是 15%）。

令人悲哀的是，在风光无限的牛市里，对短期业绩的偏重反而会使得基金投资者的投资表现最为糟糕。在 1997 ~ 1999 年的“新经济”泡沫期间，市场上总共存在着 851 只基金，表 9-1 列示了其中表现最佳的前 10 名。它们的表现太神奇了！这些以互联网、电信和科技股为基础的基金，在整个股市高涨期内实现了 55% 的年均收益率——在整整三年的时间里创造

表 9-1　挑选短期的胜利者的年收益率（1997 ~ 2002 年）

	1997 ~ 1999 年		2000 ~ 2002 年	
基金名称	排名*	时间加权收益率 (%)	排名*	时间加权收益率 (%)
Rydex OTC	1	65.8	841	-37.1
RS Emerging Growth	2	62.5	832	-31.2
Morgan Stanley Capital Op	3	59.5	845	-40.7
Janus Olympus	4	58.5	791	-27.4
Janus Twenty	5	54.8	801	-28.6
Managers Capital Appreciation	6	53.3	798	-28.2
Janus Mercury	7	51.5	790	-27.2
Fidelity Aggressive Growth	8	51.5	843	-39.1
Van Wagoner Emerging Growth	9	50.0	851	-51.7
WM Growth	10	49.7	793	-27.9
平均		55		-34

* 计算依据资产额超过 1 亿美元的 851 只基金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了 279% 的累计财富。相当惊人！你也许会猜到我接下来会说什么。泡沫一个个地破裂，俗话说："物极必反"。在随后的 3 年里（2000 ~ 2002 年），最初的前 10 名无不一落千丈，跌入后 60 名的行列，收益排名无一超过 790 名。在上升期排名第 9 的基金在下跌后竟然名列最后，排名第 851。原来排名第 1 的基金跌落到第 841；第 2 名变成了第 832 名；第 3 名则滑落至第 845 名。从总体上看，原本牛市的前 10 强，在随后的熊市中跌落至最后的 5%。对那些笃信历史就是未来序幕的投资者，这显然不是什么美妙的结果。

请记住：如果一个基金先有 55% 的收益，而后又带来 34% 的亏损，也不会给投资者剩下 21% 的盈利，只有 2%。你不妨做一下算术就明白了。如果 3 年的上涨期年收益率为 55%，而在 3 年的下跌期年均亏损率为 34%（表 9-2），那么，结果就变得更糟糕了。在整整 6 年期内，这些交易活跃的新经济基金累计实现的累计年均收益率为 13%，远远低于 S&P500 指数的累计年均收益率 30%。尽管与股票型基金以往公布的收益率相比不算令人振奋，但还算不上是灾难。

但对于基金的持有者，这却是一场灾难。在一路飙升的牛市中，股市的年均收益率几近 280%，当投资者看到这些让人垂涎欲滴的累计回报之后再去投资时，绝大多数投资者已经错过了涨势。而在他们面前的，却是深不见底的大跌。

在之后的 3 年里，投资者手里的基金价值一落千丈，平均跌落至原来的七成。尽管基金本身仍然取得了 13% 的净收益率，但这些基金的投资者却遭受了 57% 的亏损。这些曾经如日中天的基金，让投资者一半以上的资金化为灰烬。我们从中得到的教

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

训是：绝对不要根据短期回报选择基金，尤其是在大牛市期间更是如此。

表 9-2　挑选短期的胜利者的累计收益率（1997 ~ 2002 年）

		时间加权收益率 (%)			美元加权收益率 (%)
排名*	基金名称	1996 ~ 1999 年	1999 ~ 2002 年	1996 ~ 2002 年	1996 ~ 2002 年
1	Rydex OTC	356	-75	13	-62
2	RS Emerging Growth	329	-67	39	-80
3	Morgan Stanley Capital Op	305	-79	-16	-85
4	Janus Olympus	298	-62	52	-57
5	Janus Twenty	271	-64	35	-18
6	Managers Capital Appreciation	260	-63	33	-60
7	Janus Mercury	248	-61	34	-56
8	Fidelity Aggressive Growth	247	-77	-21	-87
9	Van Wagoner Emerging Growth	237	-89	-62	-66
10	WM Growth	235	-62	26	-3
	平均	279	-70	13	-57

* 计算依据为资产额超过 1 亿美元的 851 只基金。

回归均值：第一名将成为最后一名

尽管没有什么惊人之处，但即便是在较为平稳的股市中，也应该坚持“不追逐基金既往业绩”的原则。我的第一本书就是《博格谈共同基金》(*Bogle on Mutual Fund*)，在这本书中，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我对 1982 ～ 1992 年各年度业绩前 20 名的共同基金在次年的排名进行了比较（表 9-3）。事实表明，在全部 681 只基金中，各年度的前 20 名在次年的平均排名为 284，也就是说，其业绩仅能超过 58% 的基金，或者说，刚刚超过平均数。在此期间，这 20 只基金中，排名第一的基金均在次年离开榜首位置，且其在次年的平均排名仅为 100 名。

这些检验充分显示了回归均值的倾向，同时也有力地证明：共同基金过往的辉煌业绩往往难以重现。但是，除了常识之外，我们也没有理由认为，1982 ～ 1992 年的情况将会再度出现。因此，出于好奇，我在 2006 年重新进行了一次检验，对象是 1995 年及此后 9 年内业绩排名前 20 位的基金。然后，和以前一样，我对这些基金在随后一年的表现进行了检验。

最终，我们可以看到，两次检验的结果极为相似。从 1995 年到 2005 年，各年度排名前 10 名的基金在次年的平均排名为 619，超过全部 1 440 只基金中的 57%，勉强超过平均数，和前一次检验的结果如出一辙。但是，仿佛是命运和我们开了一个有趣的玩笑，该期间的所有领军基金不仅未能在次年成为这 20 只基金的榜首，反倒排名垫底。在全部 1 440 只基金中，这些冠军在次年的平均排名为 949 位，仅超过总数的 34%。有的时候，胜利者可能会一如既往，但是在另外一些情况下，却有可能物极必反，第一名也有可能成为最后一名，无疑，这形象地向我们展示了基金业绩的随机性。

其中的答案很清楚：它生动形象地体现了共同基金业的回归均值规律：在这个例子中，就是收益率明显高于行业标准的基金终将回归平均水平，甚至将低于平均水平。在股票市场受挫的时候，



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"第一名将成为最后一名"。但是在较为典型的环境下，基金收益回归均值将是不可动摇的规律。如前一章所述，绝大多数共同基金的收益落后于以股票市场为投资对象的指数基金。因此，我们需要记住的是：共同基金领域造就的明星很少是真正的恒星；更

表 9-3　回归均值：1982 ~ 1992 年以及 1995 ~ 2005 年的前 20 名

排名	1982 ~ 1992 年		1995 ~ 2005 年	
	次年的平均排名	业绩百分位*(%)	次年的平均排名	业绩百分位*(%)
1	100	85	949	34
2	383	44	875	39
3	231	66	720	50
4	343	50	649	55
5	358	47	626	56
6	239	65	787	45
7	220	68	702	51
8	417	39	604	58
9	242	64	308	79
10	330	52	593	59
11	310	54	581	60
12	262	62	731	49
13	271	60	585	59
14	207	70	426	70
15	271	60	712	51
16	287	58	387	73
17	332	51	493	66
18	348	49	541	62
19	310	54	522	64
20	226	67	591	59
平均	284	58	619	57

* 100% 为最佳位置。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多的不过是流星而已，如闪电般划过天空，便消逝在茫茫的天际之中，只留下一丝淡淡的痕迹。

随着时间的流逝，现实也变得日渐清晰和明朗。基金收益似乎完全是随机的。的确，尽管我们很少看到技能在其中发挥什么作用，但是证明一个基金的成功到底有多少可以归结于运气，有多少归功于专业水平，恐怕得用上几十年的时间。到了那个时候，你也许可以这样反问自己：

(1) 原来的基金经理、人员和策略是否依旧？

(2) 如果基金的期末资产规模若干倍于期初，这一诱人的结果是否得以持续？

(3) 基金经理曾经追捧的股票，是否依然是今天股票市场的宠儿？

总而言之，根据短期业绩选择共同基金，很有可能是一次危险的旅程，其最终的投资回报注定要远落后于市场大盘，而对于指数基金而言，业绩表现与市场大盘相一致却是可能的。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



选择基金时，不可完全依据其历史业绩

听听《随机致富的傻瓜》(*Fooled by Randomness*) 的作者纳西姆·尼可拉斯·塔勒布 (Nassim Nicholas Taleb) 是怎么说的："随便抛掷一枚硬币，如果正面向上，基金经理在一年里就可以赚到 10 000 美元，背面向上就赔 10 000 美元。第一年，我们召集 10 000 名基金经理参加这场比赛。到第一年末，我们可以确信，将有 5 000 名经理赚到 10 000 美元，5 000 名经理的资产减少 5 000 美元。现在，我们再来进行第二年的比赛。同样，将有 2 500 名经理连续第二次赚到 10 000 美元；第三年将有 1 250 人；第四年 625 人；第五年 313 人。如果一切条件相同的话，现在，我们就找到了 313 名连续 5 年赚钱的经理（到了第十年，1 000 人就只有 10 个人赚钱了）。显然，这绝对是彻头彻尾的运气……如果构成一个群体的所有基金经理均能力有限，业绩平平，获得好成绩的可能性便更加微乎其微了……在一个既定的股票市场上，具有良好历史业绩的经理人数更多地取决于初始时的人数，而不是他们的盈利能力。"

如果说上面的论述偏重于理论的话，那么，我们再从实践角度看看这个问题。*Money* 杂志刊载了费城 Aronson Johnson Ortiz 执行合伙人泰德·阿伦森 (Ted Aronson) 专访：

问：你曾经说过，投资于积极管理型基金（而不是保守管理型的指数基金）完全依赖于勇气。应该怎样理解？

答：在正常情况下，要从统计上证明一个基金经理的成功源于能力，而不是运气，大概需要 20 ~ 800 年的时间（去检验其长期业绩）。要以 95% 的准确度证明基金经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理的成功不仅仅来自运气，最少也需要1 000年的时间，这要远远超过大多数人所说的“长期”。即便是以75%的可信度验证其能力，你也得花上16～115年的时间去跟踪他的业绩……投资者必须了解基金业的运作模式。这是一个五彩纷呈的竞技场，但比赛却不是公平竞争。

问：你投资的对象是什么？

答：先锋指数基金。我投资于先锋500指数已经有23年了。一旦涉及税收，支持积极型管理的论据也便土崩瓦解了。我个人认为，收益对于指数投资而言，可以说是唾手可得。如果扣除税款，积极管理型基金根本不可能盈利。

最后，*Money* 的专栏编辑兼作家杰森·茨威格(Jason Zweig)以辛辣的口吻，言简意赅地总结了追随基金过往业绩投资策略的缺陷：“对投资者而言，完全按历史业绩来选择基金绝对是最愚蠢的事情。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第10章

[redacted]没有用?

美林基金经纪人从他们客户的腰包里掏走20亿美元“为其投资”，最后只剩下可怜的1.28亿美元，你还会相信理财顾问吗?

将相同的10万美元分别投资指数基金和荐股报告推荐的产品，26年后，前者比后者多收益110万美元，投资顾问的建议“仅供参考”还是“不能参考”?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 8 章和第 9 章提到的例证可以给我们带来两个教训：

(1) 要选择一个长期获利的股票型基金，成功的概率就如同大海捞针。

(2) 如果按以往的短期业绩选择基金，即使不会带来灾难，至少也会失望。

听从投资顾问的建议可能让你的钱负增值

那么，为什么不放弃这些“闭门造车”的方法，转而去寻求专业投资人士的意见呢？找一位金融顾问或是投资顾问。我希望能在本章里尽可能地解答这些问题。但我首先想说的是，我只关心这些顾问能否帮你找到可以实现超额收益的股权基金。专业投资顾问可以提供多种服务，包括资产配置、税收规划以及如何在工作期间进行储蓄，如何为退休时设计支出计划等，只要是与金融市场有关，他们随时可以为你提供咨询，而这也是他们获得收入的源泉。

投资顾问可能会鼓励你为未来作好准备，也可以帮你处理很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多与投资有关的额外决策。例如，如果你想为子女读大学筹划一个基金，或是为购买房产筹集一笔资金。有经验的顾问还可以帮助你躲避投资路上的波折起伏，或者更深一步说，他们可以帮你避免犯追随历史业绩或是试图抓住市场时机这样的错误。一个高水平的投资顾问甚至可以帮你更好地实施投资计划。

在这个扑朔迷离、纷繁复杂的金融世界里，要冲破重重迷雾，辨别真伪，分清良莠，绝大多数投资者还是需要依赖于经纪人或投资顾问。据统计，在 5 500 万投资于共同基金的美国家庭中，有 70% 的家庭借助于中介机构。如果这一广为接受的估计是确定可信的话，那么，选择“自力更生”投资的家庭数量约有 1 500 万。其余的投资家庭则是依赖于专业人士，但第 1 章所述的戈特罗克家族已经告诉我们，这并不是成功的投资策略。

在这些帮客们的手里，我们永远也不可能知道他们到底增加或减少了多少价值。同时我也很难想象，作为一个群体，他们能比普通投资者强多少呢？换句话说，客户根据他们的意见选择了股票型基金，而回报却很有可能与一般基金相差无几，即落后于以 S&P500 指数表示的股票市场基准收益率约 2.5 个百分点（见第 4 章）。

当然，我更希望这些投资顾问能帮你找到可以超过市场平均收益的基金。事实上，只要能找到成本最低的基金，这绝对不会像火箭技术那么复杂，他们就应该是你可以信赖的，我们将在第 11 章里探讨这个问题。如果他们能理智地认识到，高换手率基金在税收上是高度无效的话，就可以帮你节约很多交易成本和税款，这无疑将为你减少一笔巨大的开支。如果他们能把这两种策略结合到一起，像很多投资顾问那样强调低成本指数基金，对于客户来说绝对是天大的幸运。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果这些专业投资顾问足够明智，同时又足够幸运的话，也许还可以阻止投资者不加思考地去追赶新潮和时尚，比如说 20 世纪 90 年代末的新经济狂潮，基金大肆投资于科技股、通信股和互联网股票。这样他们的客户就可以轻轻松松地跑赢大盘，让备感失望的普通基金投资者羡慕不已。你应该还记得第 5 章中落后于股票型基金年均收益率的那另外 2.7 个百分点吧？在这里，有必要再提醒你一下，1980 ~ 2005 年，尽管股票市场牛气冲天，当 S&P500 指数基金轻而易举地实现 12.3% 的年收益率时，普通基金投资者的名义回报率却只有 7.3%。

与此相对，投资顾问却根本没有任何证据可以表明，他们所选择的基金能超过普通基金投资者所能实现的收益率。事实上，相反的证据倒比比皆是。最近，两位哈佛商学院的教授组织了一次研究，研究结果显示，1996 ~ 2002 年，“和投资者直接进行的投资即投资者直接购买基金相比，通过经纪人进行基金投资，即由投资顾问向投资者出售的基金的投资者每年都损失掉 90 亿美元”。

具体地说，该研究发现，一方面，投资顾问的投资建议也是在追随市场趋势，另一方面，他们所推荐的基金需要支付大量的前期费用，由此导致他们的投资建议毫无可取之处。

此次研究的最终结论是：按照投资顾问的投资建议，股票型基金投资者的加权年均收益率（扣除所有前期费用和赎回费用）只有区区 2.9%，而投资者直接购买的股票型基金却达到了 6.6% 的年均收益率。

然而，尽管证据确凿，但这些研究人员却未能认识到这样一个清晰而明确的结论：投资建议所带来的总价值增值是一个负数，他们在报告中说：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"我们仍然认为，投资顾问的投资建议完全有可能给投资者创造巨大的无形收益，我们将通过进一步的研究，以明确这些潜在的无形收益，找出那些能为追随者创造财富和改善福利的理财精英。"

还有一些证据则有力地证明，借助于股票经纪人（不同于投资顾问）进行投资，将会给基金投资者的收益带来巨大的负面影响。富达投资公司 (Fidelity Investments) 针对 1994 ～ 2003 年这 10 年的情况进行了研究。结果显示，经纪人管理型基金的收益能力在所有类型的基金中最低。其他基金类型包括私人管理型基金、公共管理型基金、财务集团管理型基金以及银行管理型基金。

美林基金经纪人如何掏空客户的腰包？

美林基金 (Merill Lynch) 的收益率低于基金行业平均值 18 个百分点；高盛 (Goldman Sachs) 基金低于市场平均收益率 9 个百分点；富国基金 (Wells Fargo) 和美邦银行基金 (Smith Barney) 则滞后于市场 8 个百分点。这些超级基金的业绩居然如此不济，似乎令人费解，但究其根源，部分原因可归结于经纪人这个职业自身的性质。对于经纪公司及其经纪人或财务顾问来说，销售额就是他们的生命之源，他们每天都要把自己的产品推销给客户——投资者。当公司推出一个新基金的时候，这些经纪人就要不遗余力地把它们卖给投资者。我们不妨可以想象一下，如果股票市场停止交易，没有任何人卖任何东西，那种情景将是何等寂寥和清静。

美林基金的经历也许可以让我们对依赖于经纪人的投资者的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

遭遇有所了解，深刻认识到经纪人给他们带来的灾难。2000 年 3 月，也就是在互联网股票造就的股市泡沫刚刚达到顶峰时，世界上最大的股票经纪公司美林公司不失时机地推出了两只新基金，它们无一不是“新经济”的时尚题材。其中之一是“焦点 20”基金 (Focus Twenty)。该基金依据的是当时最盛行的一个理论，即：如果基金经理看好的前 100 只基金均有不俗业绩，那么，他们最看重的前 20 只基金自然会更出类拔萃。另一个则是“互联网战略”基金 (Internet Strategies)。两个基金的首次公开上市均大获全胜，都取得了意想不到的成功。美林的经纪人让他们的客户从腰包里掏出了 20 亿美元（*或许这些投资者只是在追随业绩吧？*）其中“焦点 20”基金筹集到 9 亿美元的资金，而“互联网战略”基金则筹资到 11 亿美元。

然而，这两只基金随后的情形却江河日下，可以说是令人难以接受的失败。这不足为奇：经纪人向投资者兜售基金的最佳时机，就是基金最炙手可热的时候，但这也是投资者最不应该买入的时候。“互联网战略”基金几乎是开盘即跌。资产价值在 2000 年的剩余时间内下跌了 61%，截至 2001 年 10 月，再度贬值 62%。高达 82% 的累积损失让投资者感到触目惊心，意冷心灰的投资者只能强吞苦果，赎回基金。最初 11 亿美元的资产价值大幅度缩水，只剩下可怜巴巴的 1.28 亿美元。此时，美林公司也只能忍痛割爱，决定对“互联网战略”基金进行清盘之后，再把这个寿终正寝的基金合并到美林的另外一只基金中。在辉煌的历史上留下这样一段败笔，对于美林来说，也许是永远的痛楚和无法洗刷的耻辱。

价值上看，“焦点 20”基金的损失还不算严重。在 2000 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度的剩余时间里，其资产价值下跌了28%，而在接下来的2001年和2002年，也相继贬值70%和39%，但在此后的3年内却连续实现盈利。截至2006年年底，该基金在整个寿命期内的累积收益为－79%。在此期间，无可奈何的投资者只能定期抽回资金，基金资产的价值也从2000年的近15亿美元减少到目前的8200万美元，下降幅度达到了95%。但是和"互联网战略"基金不同的是，"焦点20"基金至少还在顽强地挣扎。不过无论如何，教训却是一样的："互联网战略"基金和"焦点20"基金为美林筹集的20亿美元，仅仅是营销上的成功，但对投资者来说则是彻头彻尾的完败。80%左右的损失，几乎让投资者辛辛苦苦积攒下来的血汗钱化为乌有。

1993年7月，《纽约时报》进行了一次更为全面、深入的研究，对投资顾问与S&P500指数基金的收益能力进行了对比。编辑人员采访了5位业绩显赫的投资顾问（均不是经纪人），并向他们提出如下问题：他们将如何指导投资年龄不少于20年的投资者把5万美元投资于以免税退休金账户形式持有的共同基金。参照标准则是先锋500指数基金的收益情况。

每一季度，《纽约时报》都会公布指数基金的业绩，同时投资顾问则据此对其初始的投资组合构成及此后的变化情况进行跟踪。到2000年，也就是说1年之后，《纽约时报》公布了这些投资组合的最终经营结果（见表10-1）。在这5位投资顾问的操作下，到2000年6月30日为止，这些假想的5万美元初始投资平均盈利达88500美元（盈利最高的达到105100美元，最低的则是61800美元）。

尽管编辑们已经正确地指出，在这些投资顾问中，一个能达到先锋500指数基金的业绩，但却未能明确报告指数基金那5万

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 10–1 基金顾问与先锋 500 指数基金的盈利
（1993 年 7 月 ~ 2000 年 6 月）

投资方法	最终盈利（美元）
艾里克·考布雷（Eric Kobren），《富达内幕》（*Fidelity Insight*，专门跟踪富达基金的一个通信）编辑	105 093
谢尔登·贾各布斯（Sheldon Jacobs），《免佣基金投资者》（*No-Load Fund Investor*）编辑	102 209
杰克·布里尔（Jack A.Brill），《社会责任投资者》（*Socially Responsible Investor*）编辑	100 082
拉塞尔·基奈尔（Russell Kinnel），晨星基金主管	73 487
哈罗德·艾文斯基（Harold R.Evensky），投资顾问	61 816
平均	88 500
先锋 500 指数基金	138 750

注：初始投资总额为 $ 50 000。

美元初始投资的最终盈利。答案（我在随后写给编辑的一封信中提出了经营结果）应该是 138 750 美元。也就是说，这些投资顾问所推荐的组合平均收益率低于指数基金约 40 个百分点。

2000 年中期，《纽约时报》在未做任何说明的情况下突然中止了这项试验。对此，我感到疑惑不解，因为最初公布的研究目标是进行 20 年的业绩评价。其实，我们永远也不可能知道这项试验如果继续下去会发生什么。但现在的事实是，《纽约时报》恰值大牛市之时中止检验，而此时也是指数基金的巅峰。从此之后，指数基金也和市场本身一样难以为继。尽管不知道这些财务顾问是否会调整投资组合的结构，但我们却可以计算出这些基金自 2000 年以来的业绩。在此后的期间内，两位顾问的经营结果远远好于指数基金；一人低于指数基金；一人与指数基金基本持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平。还有一人因其投资组合中的两个基金已遭清盘，因而无法衡量其经营业绩。尽管回归均值的规律无处不在，但指数基金却在整个时段内维持着较高的超额收益率，最终利润高达138 750美元，相比之下，这些顾问的投资组合仅实现了117 700美元的平均利润指数基金超过了余下4人中的3人。

但是我猜测，其中的原因也许是因为如此不佳的业绩让几位资深顾问觉得难堪，以至于羞于继续下去，或是因为他们自己也感觉到了消极管理型指数基金的诱惑力。总之，年复一年，如此令人抑郁的竞赛似乎已经毫无价值，甚至是令人厌烦。还有一点让我感到费解的是，《纽约时报》何以认为，指数基金的明显优势居然成了“不适于公开的新闻”呢?

投资顾问的哪些话可以听?

但我倾向于接受这样的观点：对于很多投资者，实际上是对绝大多数投资者而言，财务顾问的价值在于，通过他们的服务，可以让你在股市波澜起伏的时候做到心如止水，帮你建立一个合理的基金组合，使之与你的收益预期及风险承受力相匹配，帮助你在深陷困境时处变不惊，坚持到底。但是，迄今为止，我所提出的所有证据都一再验证了最初的假设：从整体上看，完全指望投资顾问帮你找到赚钱的基金，是不现实的，也是不可取的。

我们再看看最后一个支持这个结论的有力证据。《赫伯特金融摘要》(*Hulbert Financial Digest*)的编辑马克·赫伯特一直在跟踪投资者依据投资顾问的市场简报推荐进行的投资。通过对以往25年投资业绩的跟踪监测，他发现：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(1) 在 1980 年尚存的 35 种市场简报中，目前仅有 13 种在继续经营。在此后的26年里，只有3种简报推荐的投资组合超过市场大盘。

(2) 在其他 22 位投资顾问编辑的简报中，只有 2 人推荐的组合业绩在停止发行时超过 S&P500 指数基金。

(3) 如果在 26 年前以 10 万美元投资于 S&P500 指数基金的话，这笔投资的目前市价就可以达到 250 万美元。但相比之下，如果投资于赫伯特所跟踪的这些由投资顾问所推荐的投资组合，同样的 10 万美元投资却只能达到 140 万美元。

于是，赫伯特得到了如下的结论："你只要投资于指数基金，其他一概不管不问，就可以超过 80% 的和你一样普普通通的投资者。"

这些例证不可辩驳地表明：指数基金可以青春永驻，而大多数投资顾问和基金却无法做到这一点；和投资顾问的推荐组合以及幸存下来的股权基金相比，指数基金的收益率高高在上；通过投资顾问选择基金的失败率极高，如果对两者的年收益差按复利计算终值的话，那么，长期累计价值上的损失将是惊人的。

因此，如果你打算找财务顾问帮你选择基金的话，一定要当心他们的建议。假如你意向已定，就一定要注意费用的合理性和公正性，因为它们是收益的抵减项。由于大多数投资顾问的年收费标准通常是以 1% 为起点，因此，你还要权衡一下辅助性服务的收费标准，因为随着投资时间的延长，投资顾问可能会根据投资的情况不断增加新服务项目，而这些服务全部构成了你的收益抵减项。至于最后一点，你应该不会感到意外，尤其是关注他们的标准组合中包括哪些股票型指数基金和债券型指数基金型。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



绝不要将钱交给没有“创造价值”这一信仰的人

还是让我们再来听听著名投资顾问、《投资的四大支柱》的作者威廉·伯恩斯坦是怎么说的吧：

你应该保证，投资顾问完全依赖于他们在投资方面的专长帮你选择投资对象，而不是这些对象可能给他们自己带来的回报。在这里，我想提醒你的是收费基金(Load Fund)、保险产品、有限合伙投资以及独立账户[①]。要让你的投资顾问和你同舟共济，最好的办法，同时也是唯一的办法，就是确保他们“仅依赖费用”，也就是说，除了你，他们不再有任何其他收入来源……但“仅依赖收费”也不是完美无缺。你的投资顾问应该合理收费。绝对不要向任何帮你管理钱财的人交纳1%以上的费用。如果资产总额超过100万美元，费率就不应该超过0.75%，超过500万美元，不应该超过0.5%……只要有可能的话，你的投资顾问应尽可能采用指数型或消极管理型投资策略。如果他信誓旦旦地要帮你找一个可以打败指数基金的经理人，那么，他要么是在欺骗你，要么是在自欺欺人。我一直喜欢把保守型的指数投资尊奉为“价值创造者的信仰”。绝对不要把自己的钱交给没有这种信仰的人。

---

① 独立账户(Separate Account)：即单独管理的基金账户，用于对证券组合进行管理，独立账户业务所提供的服务包括投资方案设计、投资组合的构建、证券买卖交易、账户管理等。——译者注



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第11章

[illegible]本池塘里 [illegible]益的大鱼

一样的起点，10年后，低成本基金价值可翻三番，高成本基金则只能勉强翻两番？

有产一族的“三无投资”：无基金经理、无管理费、无交易，你为什么不买？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 8 章到第 10 章的内容到底能给我们带来哪些启发呢？肯定不能按长期历史业绩来选择股票型基金，而根据短期业绩选择基金更不会给我们带来任何好处。而即便是水平最出众、最注重职业操守的投资顾问，也只能偶尔让我们眼前一亮。那么，成功地选择基金为什么如此之难呢？常识告诉我们：因为市场本身就是起伏不定的。

换手率：成本的催化剂

但还是有一些东西值得我们牢记：在选择基金时，不应看重那些终将随时间而消逝的历史业绩，而是专注于未来仍会持续的因素，你的成功几率将会大有提高。更确切地说，我们需要关注的是那些贯穿基金历史的长期因素，这个因素就是持有共同基金的成本。只有成本才是永远会存在的。

基金的一个主要成本就是基金费率，基金费率一般会随着时间的推移而不断变动。有些基金的费率可能会随着资产规模的扩大而减小，但是与资产增长的幅度相比，下降幅度可能过于缓慢，最终高费率基金依然保持较高的费率；低费率基金依然保持较低

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的费率，为数不多的超低费率基金继续保持超低水平的费率。基金费率的平均水平也大致如此。

拥有股票型基金的另一项重要成本是购买股票时支付的印花税。此类成本一般也倾向于保持原有水平。收费基金很少会变为无收费基金，反之亦然。按照我的记忆，自从先锋基金在30年之前史无前例地把收费基金转换为无收费基金之后，还没有任何一个大型基金有过这样的举措。

个别基金的组合换手率(Portfolio Turnover)成本也倾向于维持原状。只要发生交易就要出现成本，按照我们的估计，如果每次交易的换手成本约为交易额的0.5%，这就意味着，如果基金的组合换手率为100%的话，投资者每年就需要承担约相当于资产总额1%的成本。50%的换手率对应的成本率为0.5%，10%的换手率对应的成本率为0.1%，以此类推。根据经验：调整投资组合的成本等于换手率的1%。

大多数对基金成本的比较仅限于基金对外公布的费率，而且结果都表明，较高的成本对应着较低的收益。这种情况不仅适用于股票型基金的整体状况，也适用于晨星划分的九个类别的基金(大盘股基金、中盘股基金和小盘股基金，每种基金又继续划分为成长型、价值型和综合型，总共为9类)。尽管少数独立进行的比较考虑到基金组合换手所带来的附加成本，但依然存在着类似关系。如果把所有基金按换手率从高到低平均划分为四级的话，后1/4的收益率始终超过前1/4，在上述的9类基金的每一类中也是如此。

如果综合考虑每个基金的费率和预计换手成本，成本与收益之间的关系就更复杂了。综合两种成本，我们发现，对于换手率最低的1/4基金，其每年的总成本为资产规模的0.9%；对于换手



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率最高的 1/4 基金，其年度总成本则相当于资产规模的 3.0%；具体见表 11-1。该研究未考虑销售费用，因而高估了基金的净收益。

表 11-1 股权共同基金：收益率与成本率对比（%）（1995 ~ 2005 年）

按成本把全部基金划分为四等分	总收益率	成本率	净收益率	风险	风险调整收益率	累积收益率
1（成本最低）	12.6	0.9	11.7	16.0	11.9	207
2	12.5	1.5	11.0	17.0	10.9	181
3	12.8	2.0	10.8	18.5	10.1	163
4（成本最高）	12.0	3.0	9.0	21.4	8.1	118
基金平均数	12.5	1.9	10.6	18.2	9.8	154
低成本对收益的提升作用	+5	-70	+30	-34	+47	+75
S&P500指数基金	11.4	0.2	11.2	15.7	11.4	194

注：成本包括费率和预计的换手成本，但不包括销售佣金。把上述成本加上每一组的净收益即为总收益。

成本才是最重要的！在以往的 10 年里，在低成本基金超过高成本基金 2.7 个百分点的收益中，上述 2.1% 的成本差影响很大。低成本基金的净年收益率为 11.7%；而高成本基金的净年收益率却只有 9.0%，因此，只要从成本入手，以相对成本作为评判业绩的指导标准，就可以让你的年收益率多出 30%。

还有一点需要注意的是：在按换手率划分的 4 档基金中，如果我们把成本加回净收益的话，就会看到，各类基金的每年总收益实际上基本相同。也就是说，扣除成本之前的总收入仅在极小的范围之间波动：第三档基金的收益率最高，为 12.8%，第四档收益率最低，为 12.0%，这应该完全符合我们的预想。成本是解释基金年收益存在如此之大差异的主要因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还有一个差异同样是不容忽视的：随着成本的上涨，风险也在增加。我们可以对比基金收益的月变动率与S&P500指数基金的月变动率，并以此来评价基金的风险水平。与成本最低的基金相比，换手率最高、成本最高的基金承担的风险水平要高出34个百分点。考虑到风险对收益的抵消作用，成本最低的1/4基金在经风险调整之后，其年均净收益率为11.9%，比成本最高的1/4基金经风险调整后的净收益率足足高出47个百分点。

低成本决定高收益

如果对这些年收益按复利计算的话，累进差额之大会让人震惊。我们不妨计算一下整个期间内的复利收益总额：低成本基金的复利收益率高达207%，而高成本基金却仅有118%，也就是说，仅仅是成本的不同，就会导致利润水平相差近1倍。这让我们再一次看到了无情而公正的算术规则有多么强大！

换句话说，10年之后，低成本基金的价值可以翻三番，而高成本基金的价值却只能勉强翻上两番。毫无疑问，“到低成本的池塘里钓鱼”肯定会赚得更多，而且它可能会让投资者之间的收益产生天壤之别。没错，这再一次告诉我们，成本决定一切！

但是，如果说你搜寻低成本基金的话，为什么还要尽可能避免积极管理型基金呢？典型的指数基金是所有基金中成本最低的：在上述讨论期间其年费率仅有0.2%。由于没有可以度量的换手成本，因此，指数基金的总成本就只有这区区0.2%的年费率。S&P500指数基金的年总收益率为11.4%，净收益率为11.2%。此外，由于它的风险低于上述四类基金中的任何一个（价格的年平

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

均变动率为 15.7%)，因此，S&P500 指数基金的风险调整收益率为 11.4%，累积的风险调整收益也可以排在上述四类基金中处于收益前 1/4 的基金的中游。

按复利计算，指数基金的风险调整收益率为 194%，比管理型基金的 154% 的平均收益要高出 1/3，但是，参与加权平均的基金原本就是业绩不错的基金，那些更差的基金根本就熬不过这 10 年。因此，上面的基金平均收益率本身就存在高估现象。如果考虑到这些的话，指数基金与普通基金的差距肯定就更大了。另外，如果选择指数基金的话，我们也就不必到漫无边际的市场海洋里去寻找那根罕见的针了。在这个海洋里，难得有几个积极管理型基金能浮出海面，至于寻找能在未来 10 年长盛不衰的基金，很有可能是一次近似于绝望的徒劳之旅。

如果说投资者可以依赖于某个指标来选择未来之星、躲避破财之祸的话，这个指标只能是成本。以往的经历已经再清楚不过地表明：基金经理和经纪人拿走的越多，投资者剩下的就越少。那么，为什么不持有一只既没有积极型的基金经理又没有管理费，更没有第 1 章里所说的帮客，因而也就没有什么交易的指数基金呢？为什么我们在现实当中不这样做呢？我们将在第 12 章深入探讨这个问题。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



指数化投资：令人又爱又恨

早在1995年，*Money*杂志主编泰勒·马西森(Tyler Mathisen)就已经阐述了这一点：近20年以来，先锋集团的总裁约翰·博格一直在宣扬指数基金的优点。这种令人生厌的基金旨在仿效市场整体的业绩。

在大部分时间里，基金投资者对这种基金大多视而不见（更不用说包括这位编辑在内的财经记者了）。当然，我们也认识到指数基金的一些内在优势，比如说低年费，此外，由于它强调换手率最低，因而也减少了交易成本。

此外，由于指数基金的管理人不像积极管理型基金那样，频繁地把账面收益转化为已实现收益，就进一步减少了投资者每年必须缴纳的税款。可以说，这三点优势足以和多明戈、帕瓦罗蒂和卡雷拉斯组成的三人梦幻合唱队相提并论。

“天哪，杰克，我们都错了，只有你才是胜利者。能坐享平均收益率就已经很不错了，至少说能拿到股票和债券组合的绝大部分收益，就应该知足了。

“实际上，只要盯住市场的基准收益率，投资者基本就可以超越管理型基金或债券组合的平均收益水平。这也许是当今基金投资的不解之谜：如果你瞄准超过平均数的目标时，能达到这个平均数就已经是最好的结果了。

现在，我们终于醒悟了，和圣徒杰克一样，我们开始接受这个被崇拜者和诋毁者又爱又恨，但却始终坚持的基金策略。指数化成为大多数投资组合的核心策略。因此，没说的，杰克，你绝对有权力用这样的书名《指数化就是胜利》。”（感谢你，泰勒！）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第12章

在指数基金中 [illegible]的那一只

管理规范的指数基金，其收益能力注定要超过它所跟踪的市场板块，你还等什么？

成长型指数基金累计收益率只有13%，而价值型指数基金则为170%，指数基金也“同人不同命”？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果说低成本是利润之源（我想，任何分析家、学者或是业内专家都不会否认低成本的益处），那么，把投资目标定位于所有基金中成本最低的指数基金——一个拥有整个股票市场的基金，岂不是理所当然的吗？很多指数基金的费率均低于 0.10%，而且换手成本也基本趋近于零。它们的总成本仅有 10 个基点，和第 11 章中成本最低的 1/4 基金（90 个基点）相比，还要低 80%。

节俭，是指数基金的“性格”

低成本的作用是毋庸置疑的。正如前一章所述，在现实世界中，只要看看 S&P500 指数基金在过去 25 年以及此前 10 年对普通股票型基金所具有的优势，一切便一目了然了。指数基金所取得的巨大成功是显而易见的，同时也是无可争议的。在未来 10 年的股市收益预期并不乐观的情况下，我想通过一个统计事例，用最简单、同时也是最公正的算术法则，总结一下我对未来的看法。

首先，我们可以运用统计方法来预测一下稳健管理型的指数基金在不同时段内超过积极管理型基金的概率。这个复杂的检验



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过程被称之为蒙特卡洛模拟[①]。该模拟检验首先需要对股票型基金收益率受市场总体收益的影响及变动，以及投资的总成本作简单的假设。在这里，我们假设指数基金的年均成本率为0.25%，积极管理型基金的年均成本率为2%。通常来说，指数基金的成本一般都非常低，而典型的股票型基金成本却非常高，因此，我们对积极管理型基金的收益非常怀疑。

最终的结果是：按1年期计算，29%的积极管理型基金的收益超过指数基金；5年期，15%左右的积极管理型基金占优；10年期为9%；25年期为5%；50年之后，仅有2%的积极管理型基金能超过指数基金（见图12-1）。

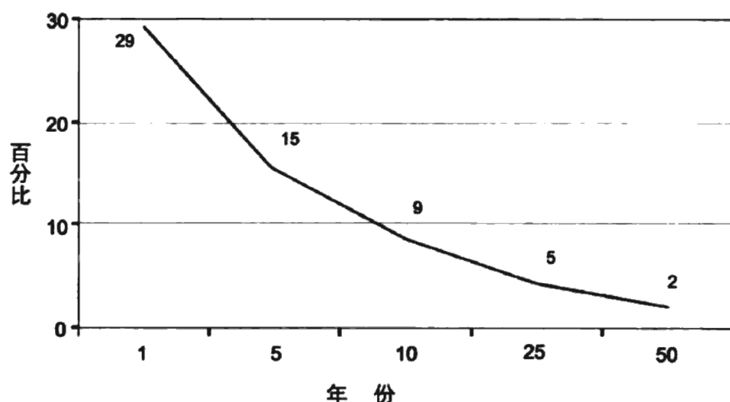


图 12-1　积极管理型基金的收益超过消极管理型指数基金的概率

那么，未来的实际结果到底会怎样呢？当然，我们都无从知

① 蒙特卡洛模拟（Monte Carlo Simulation）：以长期，甚至一个世纪内每个月的收益数据为研究对象，然后随机地拼凑在一起，再计算数千个假设组合的年收益率。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

晓。但过去 25 年的情况却是客观存在的事实。我们都知道，以往的 35 年中，在最初 355 只基金中，仅有 9 只基金的年均收益率高于市场指数 2 个百分点。此外，即便是这 9 个胜利者，在 10 年或 10 年以后也陆续丧失了对市场指数的优势。所以说，我们的统计结果完全是合情合理的。这个简单的算术法则建议我们一定要重视指数基金，应该把它放在投资组合最重要的位置上，而对我来说，指数基金永远是第一位的。

无论如何，在目前股票和债券市场一蹶不振而且有可能继续萎靡下去的情况下，成本的作用将比以往任何时候都显得重要。我们已经打破了一个幻想：作为一个整体，共同基金可以斩获股票市场所能带来的任何收益。但又构造了另一个更虚无缥缈的幻想——大多数共同基金的投资者都可以凭借自己的组合，不放过市场上的任何一丝收益。于是，在这种前景惨淡、但投资者却依然自我感觉良好的情况下，成本的作用便愈加显得不可忽视。那么，指数基金将起到何种作用呢？正如我经常说的："在无比吝啬的王国里，发挥节俭的神奇力量。"

再次重申，随着时间的推移，所有这些令人生厌的成本：基金费率、销售费和换手费、税收成本以及所有成本中最微妙的生活费用都在真真切切地侵蚀着我们的投资价值。此外，投资者能拿到基金所公布收益的情况也是少之又少，甚至是不可能的事情。

至于未来几年的股票市场收益，基金在这些收益中所能享有的份额，以及投资者实际能得到的份额，我对这几个问题的结论有一个共同之处：不以主观看法为依据，而是依赖于无情但又公正的算术规则。当然，也正是这些算术规则让我们明白，寻找绩优基金的努力如同大海捞针。一旦你忽略这些规则，就会陷入危机的包围之中。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不要选择收取附加年费的基金

假如通往投资成功之路充满了危险的急转弯和洼坑，那么，千万不要忘记：简单的算术规则就可以帮助我们平缓地绕过这些急转弯，躲过洼坑。因此，你需要让自己的投资尽可能实现多样化；最大限度地减少费用；静心凝神，不要让情感使你陷入大多数投资者所经历的灾难之中。相信你的常识，充分利用你的常识，关注涵盖整个股票市场的指数基金。认真考虑你的风险承受能力以及明确你对所购股权的收益预期，然后，坚持自己的策略，决不动摇。

还有一点必须补充的是，并非所有指数基金都是一样的。即便以指数为基础的投资组合基本相同，但它们的成本却有可能相去甚远。有些基金的费率微乎其微，以至于可以忽略不计；有些基金的费率之高则令人难以接受。有些属于无佣金基金，但也有近 1/3 的基金收取前期费，而且常常可以选择在5年（这也是常见的支付年限）内分期支付佣金；还有一些基金则需支付标准水平的佣金。

在 10 家大型基金组织以 S&P500 指数为基础发行的基金中，最低成本基金与最高成本基金之间的成本差居然达到了 1.2 个百分点（见表 12-1）。

目前，大约有 115 只指数型共同基金完全以跟踪 S&P500 指数为投资策略。令人吃惊的是，在这些基金中，竟然有超过一半的基金采取无前端费用的 B 级股，但却要收取高昂的年费。尽管不收取初始费用似乎是让利于投资者，但真正的成本则隐藏在巨额的附加年费中用于支付经纪人费用。明智的投资者应该选择那些没有销售费、经营费用最低的指数基金。毫不奇怪，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 12-1 成本最低和成本最高的 S&P500 指数基金

	5 个成本最低的 S&P500 指数基金	年费率 (%)	包括销售费在内的年费率 (%)
1	富达的斯巴达国际指数 (Fidelity Spartan International Index)*	0.07	0.07
2	先锋海军上将指数基金 (Vanguard Admiral)*	0.09	0.09
3	先锋基金（常规基金）	0.18	0.18
4	USAA	0.19	0.19
5	T. Rowe Price	0.35	0.35
	5 个成本最高的 S&P500 指数基金 **	年费率 (%)	包括销售费在内的年费率 (%)
1	瑞银华宝 (UBS)	0.69	1.45
2	摩根士丹利基金 (Morgan Stanley)	0.64	1.40
3	富国基金 (Wells Fargo)	0.64	1.39
4	Evergreen	0.56	1.31
5	JP 摩根基金 (JP Morgan)	0.53	1.30

* 这里的股票类型按初始最低投资额和（或）具体的持有期限确定。

** 只有先支付一笔 5% 左右的初始销售费，投资者才能享受最低的基金费率。

这些成本直接决定了基金股东所能得到的净收益。

过去，在某些以 S&P500 指数为基础的基金中，基金经理采取的投资策略，可能会导致实际投资组合短期偏离指数成分股的标准权重。于是，这些基金在收益上可能会出现小幅增长或小幅缩减。但是，我认为这种偏差在未来会很小，因此，在考虑成本－价值的对应关系时基本可以忽略这个因素。如果从建立组合的成本以及它所能提供的收益上看，跟踪某一特定指数的基金就是一种商品，那么成本差异也就决定了基金的内在价值和真正回报。尽管每年的成本差异可能微乎其微，但如果以复利方式逐年累计的话，这些差异就会成为影响基金成败的决定性因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽量选择无销售费的指数基金

世界上的第二个指数型共同基金——富国股票指数基金(Wells Fargo Equity Index Fund)于1984年1月诞生。因此，我们可以按相同的期限，对该基金以后的年度收益与第一只指数基金先锋500指数基金进行比较。两只基金均选择S&P500指数作为基准。在最初上市的几个月里，先锋500指数基金不收取任何销售费，此后的年均费率也仅为0.28%。到2005年，年均费率又进一步下降到0.18%，此外，该基金对投资额达到或超过10万美元的投资者，还可以享受0.09%的年均费率。相比之下，富国基金一直收取5.5%的初始销售费用，此后的年均费率为0.8%，2005年下降到0.64%。

尽管两者之间的差额貌似细微，但正是这点微不足道的差距，却让先锋500指数基金的价值领先了23%。也就是说，如果用10万美元分别投资于这两个基金的话，先锋500指数基金的价值将达到122 700美元，而富国股权指数基金的最终价值却只有99 100美元。

并非所有指数基金生来都一样。聪明的投资者应该选择主流基金机构发行的最低成本基金。

几年之前，有人曾经问一位来自富国基金的代表：富国公司凭什么收取如此之高的费用呢？这位代表回答："你不了解，这是我们的现金牛。"也就是说，它能为基金经理带来源源不断的利润。**只要精心为你的投资组合挑选成本最低的基金，你就可以确保自己的基金不会成为基金经理的现金牛，而是你自己的现金牛。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我对道琼斯指数基金的偏好是尽人皆知的，因此，我真不想告诉你：1975 年，刚刚诞生的 S&P500 指数似乎显得形单影只。但是时至今日，市场上已经多出了 578 只规模、形式各不相同的指数基金。面对如此之多的基金——大盘股基金、中盘股基金、小盘股基金、行业板块基金、国际型基金以及单一国家基金等等，自然会让投资者眼花缭乱。

因此，要选择适合于自己的产品绝非易事。更让投资者感到含混不清的是，每个领域的指数化过程都如同魔法，复杂深奥。对于一个管理规范的指数基金，其收益能力注定要超过它所跟踪的市场板块。尽管我们没有完整信息可以用来衡量每个行业板块精确的总体收益，但是，只要想想无情而公正的算术规则，我们就应该肯定：事实定然如此。

目前，S&P 公司定期对指数收益与很多行业基金的积极型基金管理人业绩情况进行比较，结果也清晰无误地证明了这一点。仅仅在过去的 5 年里，S&P500 指数的收益率就比一般的大盘股股权基金高出了 67%，S&P 中盘股 400 指数 (S&P Mid-Cap 400 Index) 超过中盘股基金 84%，而 S&P 小盘股 600 指数 (S&P Small-Cap 600 Index) 则超过一般小盘股基金 79%。

这一结果令人震惊，但却在意料之内。尽管这种按基金数量而不是资产价值进行的比较不够科学，存在着我们所说的缺陷，但其中所揭示的规律却再清楚不过：指数化是最终的赢家。

有趣的是，S&P 一直试图在计算收益的时候考虑到幸存者偏差这一因素。仅在以往的 5 年中，就有 28% 的股票型基金退出经营，比例之大实在让人难以置信。毫无疑问，对于投资于积极管理型共同基金的长期投资者，这又是一个警报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同为指数基金，宁选价值型，不选成长型

尽管有人宣称，指数化并不适合于效率低于S&P500指数中大型成分股的市场，但小盘股基金和中盘股基金的卓越表现，似乎足以说明：指数化适合于任何情况。而且事实注定会如此。其原因在于，无论市场有效还是无效，市场某一板块的全体投资者只能赚到这个板块的收益。在无效市场上，最成功的基金经理可能会创造非同寻常的巨额收益。但永远不要忘记：作为一个整体，市场中任何一个板块的投资者都只能取得平均收益，而且事实也必将如此。常识告诉我们，每一个非凡成功者的背后，都有一个无比痛苦的失败者。但是，在效率相对较低的市场中，还要扣除基金所收取的巨额管理费，再加上换手成本产生的副作用，投资者的实际收益注定要远远落后于大盘。因此，即便是在无效的市场中，指数基金也将凭借其微小的成本而成为胜利者。

国际型基金也一样，有些人认为，国际型基金更容易在无效市场中获胜，但事实却并非如此。S&P指出，在以往的5年里，国际型指数基金（*涉及全球市场，包括较少的美国股票*）比积极管理型股权基金的收益高出80个百分点，同样，S&P新兴市场指数(S&P Emerging Markets Index)的收益率比普通新兴市场股权基金高出88%。由此可见，无论市场是否有效，也无论美国股票市场还是全球市场，指数化都取得了超越大盘的非凡业绩，既然如此，我觉得也不需要其他什么证据来炫耀指数基金的优势了。

我们可以通过指数基金对某一特定市场板块进行有效的投资，但是，要是用打赌的方法去预测哪个板块，归根到底也不过只是打赌。而打赌永远是失败者的游戏。为什么这么说呢？因为情感

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和心理这两个因素会给投资者所能实现的收益造成负面影响。不管一个板块的盈利如何，这个板块内的投资收益却极有可能落后于大盘。无数证据都表明：最受欢迎的板块基金肯定是那些刚刚从辉煌业绩中走出来的基金。因此，这种基金在出彩后才开始受欢迎的现象往往是招致投资失败的先导。

例如，先锋集团于 1992 年创立了业内的第一只成长型指数基金 (Growth Index Fund) 和价值型指数基金 (Value Index Fund)，前者的销售对象是关注财富增值、寻求税收效率以及愿意承担较大风险的年轻投资者。而后者则适合于强调财产保值、寻求较高收益并希望能降低风险的老年投资者。可叹的是，尽管初衷不错，但随后的现实却事与愿违。基金推出后，便演变成一个业绩低迷的典型。

从 1993 年到 1997 年，整个股票市场一片风平浪静，价值股和成长股的收益基本持平。之后，股票市场进入了新经济泡沫时代，成长股异军突起，扶摇直上。到 2000 年，成长股的表现已经让价值股望尘莫及：从 1992 年到 2000 年 3 月，成长股的总收益率为 364%；而价值股的总收益率却只有 229%。物极必反！回归均值终究是要发挥作用的，于是，在整个 2002 年，成长股一路狂跌。

在最初几年，两种基金的投资收益还比较均衡。但在此后的泡沫时期，投资者疯狂地把 110 亿美元资金注入成长型指数基金，而此时沉寂无声的价值型指数基金却只吸引了 30 亿美元的资金，前者几乎相当于后者的 4 倍。而在股市大跌的时候，投资者的忠诚早已荡然无存，从 2001 年到 2006 年，成长型指数基金的净赎回额居然高达 8.5 亿美元，与此同时，价值型指数基金的净销售额却逼近 20 亿美元。

自 1993 年以来，如果按标准时间加权法计算的话，两种基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都实现了大幅的正收益：成长型指数基金的年均收益率为 9.1%，价值型指数基金的年均收益率为 11.2%。但是，由于投资者市场时机选择所带来的反效率，使得这些指数基金投资者的实际收益率未能达到这一水平。对于成长型指数基金的投资者，按美元购买力进行加权计算得到的年均收益率只有可怜的 0.9%。相比之下，价值型指数基金投资者的日子就好过多了，他们的年均收益率达到了 7.6%，但仍落后于价值型指数基金大盘收益 3.6 个百分点。

1993 年以来，按照传统的基金业绩计算方法，成长型指数基金的累计收益率为 224%，而价值型指数基金的累计收益率却是 320%。另一方面，成长型指数基金投资者得到的累计收益率只有 13%，而价值型指数基金投资者的累计收益率却是 170%。尽管我在创建这两个基金的时候用心良苦，但成长型指数基金和价值型指数基金之间的鲜明对比却成了投资者自我欺骗的最好例证：为了寻找能创造短期超额利润的圣杯，宁愿放弃完全值得接受的长期回报。

因此，在挑选你准备下注的市场板块时，一定要三思而后行。尽管手里拿着最传统的股票市场指数基金也许不那么令人兴奋，但这绝对是让你走向最终胜利的决策。数学上的确定性告诉我们，指数基金就是投资中的黄金定律，而那些倡导积极型管理的炼丹师们，不管怎样煞费苦心，也不可能把手里的铅、铜或是铁变成黄金。要点石成金，请记住如下几点：避免将问题复杂化、尽可能地化繁为简、让成本远离你的收益公式、相信公正无私的数字。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一只非指数基金21年内连续战胜市场的概率只有三千万分之一？

你也许会认为，按照我的计算，在全部股票型共同基金中居然只有2%能在50年内超过股票市场大盘，这样的结果是不是太悲观了。既然如此，雷格·梅森资产管理公司首席投资战略专家、最新畅销书《魔鬼投资学》(*More Than You Know*)一书的作者迈克尔·莫布森(Michael Mauboussin)的计算结果也许可以说明一点问题。按照我的2%估计，在50个投资基金中，只有一个基金能在50年内超过市场大盘。但是按照莫布森的计算，一只基金在15年内连续战胜市场的概率只有1/223 000，至于能在21年内连续超过市场的基金，只能在3 100万只基金中才能找到一个。不管数字如何，但有一点是相同的：战胜指数基金的可能性微乎其微。

现在，我们再来听听沃伦·巴菲特的黄金搭档、在投资界同样令人敬仰的查尔斯·芒格怎么说。他用一个例子语重心长地告诫我们应该规避复杂的投资，选择最简单的方案："近年来，大型慈善基金开始变得越来越复杂。在某些捐赠基金中，设立了很多投资顾问，甚至还雇用了一批顾问帮他们选择投资顾问，在不同类型的股票之间分配资金，小心翼翼地保证投资始终小心翼翼地遵守事先确定的投资风格……而投资银行还有第三层的中间人——证券分析师。面对所有这些复杂的环节，只有一点是我们可以肯定的：投资管理的总成本，再加上大额频繁交易的摩擦成本（Fricitional Cost），导致年成本率轻松达到基金净值的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3%。总之，全部股权基金每年所承担的业绩损失，就是这些中间人所带来的总成本……因此，我们就不得不面对这样一个无法回避的现实：在扣除这些股市主持人拿走的份额之后，一半投资者的回报将低于均值。要知道，仅仅这个均值的回报水平就足以让投资者感到抑郁烦恼了。聪明的办法就是通过指数化投资赶走这些顾问，降低投资换手率。”（这也是让戈特罗克家族深陷困境的原因。）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第13章

还是成本：[redacted]货币市场

利率变动风险如何成为债券和货币市场"永远的痛"？

博格心中有个"未解之谜"：为什么投资者愿意为货币市场基金多支付0.5%的成本费用？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到此为止，我对指数基金以及它的拿手好戏：低投资成本的讨论一直以股票市场和股权共同基金为对象。我一直在不厌其烦地提到无情但又公正的算术规则，事实上，这个规则同样也适用于债券基金和货币市场基金，在这里，它的威力甚至更强大。

利率：债券和货币市场跨不过的坎

其中的原因或许更加明显。尽管影响股票市场和每个交易的个股的因素似乎不计其数，但其中却有一个因素对债券市场和货币市场包括所有固定收益证券的影响力远非其他因素可比：利息率。在利率面前，固定收益基金的经理几乎无所作为，他们根本就不能影响市场利率。如果他们不喜欢市场确定的利率，唯一能做的就是给财政部或是美联储打个电话，或是试图改变市场供求关系，但这根本就不可能。

那么，我们不妨澄清一下这个问题：从长期上看，对于任何债券基金或货币市场基金，其收益几乎全部来自于它们为股东创造的利息净收入。而基金经理增加这个收益的唯一途径，就是跟市场利率打赌。比如说，预期市场利率上涨（债券价格下降）的时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

候抛出债券，反之则买进债券。如果你觉得挑选股票、选择买进时机太难的话，不妨设想一下，在债券市场这个极其狭小的范围内，要成功实施这一策略更是难上加难。

因此，固定收益的基金经理所能实现的总收入，几乎只能与利率所决定的基准收益率持平。诚然，确实有少数基金经理可能会做得更好，甚至凭借高人一筹的智慧、难得一遇的运气或是承受不同寻常的风险，实现长期的超额收益。但是，即使是最出色的债券基金经理和货币市场基金经理，也只能让你的长期收益率增加 1 个百分点，但是，他们也不得不承担同等损失的风险。此外，即便能做到这一点，这区区的 1% 也很难抵消由此而增加的费用、销售佣金以及他们为此而收取的费用。

尽管这些成本使得增加收益的任务变得异常困难，但是在超额收益的诱惑下，那些超级自信的债券基金经理还是甘愿承担更高的风险，延长投资组合中的债券持有期。长期债券（比如 30 年）的价格波动性要高于短期债券（比如 2 年），但收益率通常也更高。更严重的时候，在超额收益的诱惑下，他们甚至有可能降低投资组合的质量，减少美国国债（信用等级为 AAA）或投资级的企业债券（信用等级达到或超过 BBB）的比例，增加低于投资级的债券（BB 或更低的信用等级），甚至是一些低于 CC 级的所谓垃圾债券，乃至无信用等级的债券。

由于股票代表投资者对企业的剩余索取权（Residual Ownership，或者说股权），因此，“安全”这个词并不总是和股权联系在一起。与债券不同的是，股票不可能会出现违约。另一方面，债券则代表着债权。如果公司或政府承诺每 6 个月支付一次的利息出现问题，那么，他们的债券信用评级就会降低，于是，债券的市场价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格也会因此而下跌。如果最终未能支付所允诺的利息，这些公司就会进入破产议程。谈到债券，布兰蒂斯的警告更有意义："哦，陌生人，请记住，算术永远是科学之父，安全之母。"

债券指数基金：首选中期型，次选长期型

要想对不计其数的债券基金进行认识和权衡，那将会考验你的耐心。在本章里，我们将讨论三类期限不同但已成为行业标准的债券，每种债券又都分别属于如下三个主要债券类别：应税（公司和政府）债券、免税市政债券以及美国国债。我们的讨论首先从中期应税债券基金入手；之后是长期免税债券基金；最后，我们将对投资于短期美国债券的基金进行评价。

你将会看到，只有低成本的中期债券指数基金才是真正的超级明星。用先锋基金作为市场指数的例子，这让我多少感到有点惭愧。但是在此类产品中，采用指数或类似指数投资策略的债券基金的确是太少了，而能为散户投资者提供低成本的债券基金则几乎没有（表 13-1）。如果相关研究说明，针对此类产品，

表 13–1　中期应税债券基金：收益与成本（1996 ~ 2006 年）

	年收益率 (%)	终值（美元）（初始投资额 1 万美元）	费率 (%)
先锋 IT 债券指数基金	6.79	19 289	0.18
雷曼 5 ~ 10 年期政府公司债券基金 *	6.90	19 488	0.20 *
基金的平均值 **	5.50	17 081	1.00

* 假设已扣除年费率。

** 包括公司债券基金和政府债券基金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指数基金同样是胜利者，这样的结论你不会感到意外吧。凭借10年期6.8%的平均收益率，它的收益能力已经超过雷曼(Lehman)发行的同类5～10年期政府/公司债券基金。此外，此类指数基金6.8%的平均收益率，几乎比同类基金5.5%的平均收益率高出近25%。从总体上看，积极管理型债券基金的总收益能力低于指数基金或指数增长。事实证明，相关成本是造成这种差异的主要原因。

大体来说，积极管理型债券基金的投资组合包括25%左右的公司债券和75%的美国政府债券，而在债券指数和债券指数基金中，公司债券和政府债券则各占一半左右。尽管债券指数基金的波动风险稍大一点(*每年的标准差为5%，而积极型基金经理所管理基金的标准差则是3.7%*)，但数字表明，其实际风险水平极低。

事实就是最好的证据。在中期应税债券基金中，低成本的指数基金凭借其投资者收益最大化和风险最小化的能力，而成为真正的超级明星。例如，先锋中期债券指数基金(Vanguard Intermediate-Term Bond Index)的年费率为0.18%，与1.0%的同类基金平均费率相比，仅相当于后者的1/5。除此之外，由于没有销售佣金，就进一步提高了基金的收益能力。永远要远离收取销售佣金的债券基金。它那常见的5%销售佣金会让你在第一年的盈利化为乌有。如果你在10年前把10 000美元投资于指数基金，那么，时至今日，这10 000美元将变成19 289美元，而对于同样初始投资额的竞争对手，终值却只有17 081美元，这就是说，指数策略是胜利者的策略。在同时代的570个同类品种中，有550只基金都望尘莫及。

现在，我们再来看看长期债券基金，在这里，我们着重探讨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一下免税市政债券基金。由于市政债券基金的构成比较复杂，因此，在这个类别上实际并不存在纯粹的指数基金。但是在这个领域中，主要债券基金比如雷曼兄弟的 10 年期免税指数的结果告诉我们：指数型基金的收益能力要超过积极管理型债券基金的平均水平（表 13-2）。由于可比的指数基金总收益率为 5.93%，在扣除 0.20% 的假设成本之后，可以实现 5.73% 的净收益。

表 13–2 长期市政债券基金：收益与成本（1996 ~ 2006 年）

	年收益率 (%)	终值（美元）（初始投资额 1 万美元）	费率 (%)
先锋长期市政债券基金	5.85	17 657	0.15
雷曼 10 年期市政债券基金	5.73	17 458	0.20*
基金的平均值	5.01	16 306	1.03

* 假设已扣除费率。

通过对比，我们可以看到，先锋长期免税债券基金的年费率为 0.15%，略低于指数基金的假设成本；其净收益率为 5.85%，稍高于债券指数基金的假设收益率。和指数基金一样，这种债券基金也具有较高的多样化结构，拥有高质量的债券组合（87% 的债券信用等级达到或超过 A 级，甚至高于积极管理型基金），并保证换手率的最小化。

在这里，低成本同样成为高收益的源泉。与长期市政债券基金 5.0% 的收益率相比，理论上市政债券指数基金可以实现 5.73% 的年均收益率，高出前者 15% 左右；与此同时，积极管理型基金却承担着较高的风险——所包含的低信用等级债券占 15%，相比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之下，指数基金为 4%，而先锋基金则是 13%。

在过去的 10 年里，投资于先锋长期市政债券基金的 10 000 美元会增长 到 17 657 美元，而其竞争对手的平均终值却只有 16 306 美元。低廉的成本，充分的多样化，不需挖空心思去猜测长期免税债券基金的未来，所有这一切都再一次使指数化成为当仁不让的胜利者。作为业内的领军者和典范，先锋长期市政债券基金在 194 只同类基金中独步青云。

我们对债券基金领域的探讨自然也包括投资于美国国债的短期基金 (表 13-3)。这里的比较结果同样不会有什么值得惊奇之处。指数净收益 (按 0.20% 的费率调整之后的年收益率为 5.06%) 远远超过其他基金的平均水平。同样，从技术层面上讲，先锋短期政府债券基金 (Vanguard Short-Term Government Bond Fund) 并不是真正的指数基金，它只是在精确地跟踪指数收益，该基金在过去 10 年内的年均收益率为 5.06%。成本最低的基金再次成为最后的胜利者，它让 122 只短期政府债券基金中的 97 只成为手下败将。(国债就是国债，此类基金投资的质量并无二致，无论是先锋指数基金还是基金本身都持有 100% 的短期美国国债，而积极型基金的比例则是 99%。)

表 13-3　短期国债债券基金：收益与成本 (1996 ~ 2006 年)

	年收益率 (%)	终值 (美元) (初始投资额 1 万美元)	费率 (%)
先锋短期债券指数基金	5.06	16 382	0.16
雷曼 1 ~ 5 年期政府公司债券基金	5.06	16 382	0.20 *
基金的平均值	4.54	15 588	0.92

* 假设已扣除费率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

0.92% 的天价费率，使得普通短期债券基金的盈利之路举步维艰。即使是甘愿承担远远高于政府债券指数基金和先锋基金的风险，它们也无法克服其内在的缺陷，获得以后两种基金更高的回报。很多积极管理型基金的平均销售佣金均达到 3%，这些成本包含在表 13-3 所示的收益中。

对基金收益率的密切跟踪、高质量的债券以及超低的成本，使得先锋短期国债基金在功能上完全可以等同于 1 ~ 5 年期的雷曼政府债券基金。由于目前尚无跟踪该指数的债券基金，因此，先锋基金实际上已经等同于指数基金。按 10 年期计算，针对两者的 1 万美元初始投资均能实现 16 382 美元的累积收益，相比之下，短期国债基金的平均累积收益却只有 15 588 美元。

货币市场基金，还选低成本

我们可以把货币市场基金视为具有相同高信用等级的超短期债券基金。联邦政府把货币市场基金的投资对象限制于高等级商业票据和银行票据，而实践方面的因素则进一步把到期日限制在极短的期限之内（大约 60 日），以便于使每股资产价值稳定地保持在 1.00 美元。与银行储蓄账户不同的是，货币市场基金并不属于联邦储蓄保险公司 (Federal Deposit Insurance Corporation) 担保的范围。因此，货币市场基金所持有的投资组合的质量基本相同，而且持有期非常短（平均在 40 天左右）。在这种情况下，它们的总收益水平也基本相同。

非常短的期限、极高的信用等级以及高度多样化的组合结构，使得货币市场基金基本上已经变成了标准的商品。因此，在假设

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其他条件保持一致的情况下，各种基金之间的相对业绩将决定于彼此之间的相对成本。所以说，货币市场基金比股票指数基金和债券指数基金更能说明成本的威力。

如果我们按过去 10 年的收益对全部 190 只货币市场基金排名的话（收益高排在前面），同时对它们的费率进行比较（费率低者排在前面），就会发现：两者的关系完全对应。表 13-4 归纳了表 13-1 ～表 13-3 所体现的成本－收益对应关系。接近于我们所假设的指数基金的先锋优惠货币市场基金 (Vanguard Prime Money Market Fund-VMMXX) 无疑是其中的领衔者，它在过去 15 年内的年均收益率达到了 3.77%，比货币市场基金的平均收益率高出 15% 左右。按累积值计算，如果在 10 年之前投资于先锋优惠货币市场基金 10 000 美元，到现在就可以变成 14 478 美元，而同类基金的平均终值只有 13 785 美元。在所有 190 只可比的基金中，它排名第 7。

很明显，尽管表 13-4 未提供相关数据，但我们还是要说明，对于成本最高的 1/4 货币市场基金，其总收益率为 4.10%（基本等于平均水平）。但高达 1.39% 的年费率，使得这些高成本基金仅能

表 13-4　货币市场基金：成本、收益与风险（1996 ～ 2006 年）

	总收益率 (%)	费率 (%)	净收益率 (%)	终值（美元）(初始投资额 1 万美元)
先锋优惠货币市场基金	4.07	0.30	3.77	14 478
A1/P1 商业票据基金*	4.07	0.20*	3.87	14 618
优惠货币市场基金的平均值	4.05	0.82	3.25	13 785

* 所假设的指数基金的收益及费率的估计值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为所有者提供 2.71% 的净收益率。那么，投资者为什么愿意为货币市场基金多支付 0.50% 的成本呢？要回答这个问题，显然已经超出我的能力范围（其实你可以自己算一下）。对于这 45 个费率到达甚至超过 1.00% 的货币基金而言，他们的独立董事居然会通过如此高水平的收费标准，这本身就是个大大的问号。他们的职责应该是维护基金股东的利息，替股东说话，但是他们却没有做到这些。对此，聪明的投资者却不必登上这艘将沉的船。只要规避这些高成本的货币市场基金，挑选成本最低的投资对象，你注定能赚到超额收益。

总而言之，我已经深切地感受到，投资者更多的是关注于股票型基金和股票市场，而不是固定收益基金。然而，选择固定收益基金的时候，只要能始终如一地把握住投资对象多样化、低成本、无销售佣金、换手率最小化以及长期投资这些原则，聪明的投资者就一定可以为自己省下大把的钞票。于是，他们的投资收益自然也会大为改观。遵循指数化投资的原则，你将能像在所有其他金融市场一样，在债券市场和货币市场上赚得属于自己那份蛋糕，当然，它们只是最平凡不过的常识了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



债券指数基金：聪明投资者的选择

谈到债券投资型指数基金的不俗表现（它们的业绩是有目共睹的），这方面的文章并不多见，但注册金融分析师沃尔特·古德 (Walter Good) 和罗伊·赫尔曼森 (Roy Hermansen) 的《投资成功的指数化之路》(*Index Your Way to Investment Success*) 一书却验证了本章的观点："只要比较一下费率、交易成本和销售佣金。我们就可以认识到债券指数基金的成本优势。为了预测收益，我们假设积极管理型基金和基准指数基金所持债券的年均收益率均为 7%。按此假设，与积极管理型基金相比，指数基金的年均收益率要高出 1.2%。通过数据，我们可以清晰地看到，在长期收益能力方面，哪怕只是赶上指数基金，对积极管理型基金来说几乎都是一个可望而不可即的梦想。准债券指数基金也是一种对债券市场进行指数化投资的手段。尽管这些基金并不完全遵守指数基金的操作模式，但它们却有着共同的实质性特征：（在某一特定的市场板块内）高度的多样化，非常低的费率，极低的交易费用，而且没有销售佣金。"

来自对手的赞同也许是最有力的证据。《更聪明的投资：简单的决策带来更出色的结果》(*Smarter Investing: simple Decisions for Better Results*) 一书的作者，英格兰的蒂莫西·海尔 (Timothy Hale) 指出："我们不应该轻视债券的指数投资模式，但迄今为止，这种模式尚未成为市场的主流，似乎还仅仅是旁门左道。所有证据都无可争议地站在指数基金一边……从 1988 年到 1998 年的 10 年间，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

债券指数基金的年均收益率为 8.9%，相比之下，积极管理型债券基金的年均收益率为 8.2%，在这个市场上，85% 的积极管理型债券基金都成为指数基金的手下败将。它们之间的差异主要归结于费用。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第14章

[illegible]敬而远之

当“[illegible]”、“革命”、“全新典范”等诱人字眼背后隐藏着“高风险”、“高成本”，你还会选择“[illegible]基金”吗？

[illegible]“业绩优秀”的原因比获得“业绩优秀”[illegible]更重要，为什么？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实证明，自从第一只指数型共同基金于 1975 年诞生以来，以股票指数基金和债券指数基金为主的指数型投资，凭借其稳健型管理、多元投资组合和低成本模式，不仅在商业上取得了巨大成功，更是把投资升华为一种真正的艺术。在前几章里，我们通过计算认识到指数基金为投资者所创造的超额收益，它所取得的成功让积极管理型共同基金俯首称臣。

新型指数基金：为中介者利益而诞生

有的投资技巧堪称艺术，它们在商业上的惊人业绩也就不足为奇了。今天，大多数指数资产集中于代表广义美国股票市场 (500 指数或道琼斯·威尔夏 5000 指数)、广义国际股票市场 [摩根士丹利资本国际的欧澳远东指数 (MSCI EAFE——Europe, Australia, and Far East)] 以及美国债券市场的标准指数基金之中。这些传统型标准指数基金的资产规模已经从 1976 年的 1 600 万美元增长到 1986 年的 4.45 亿美元，1996 年达到 680 亿美元，2006 年又继续增长到 3 690 亿美元，相当于所有股票型共同基金市值的 7%。债券型指数基金的资产价值也扶摇直上，从 1986 年的 1.32 亿美元，增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加到 1996 年的 60 亿美元，再到 2006 年的 620 亿美元，相当于所有应税债券基金市值的 7%。

与此同时，指数化也成为一个竞争激烈的领域。大型标准指数基金的经理人每天都要生活在近乎惨烈的价格大战之中，如何通过降低价格和削减费率来吸引投资者，成为摆在他们面前的最大挑战，因为聪明的投资者已经越来越清醒地认识到，价格是决定投资成败的关键所在，这种趋势对指数基金的投资者来说更为明显。但这也让指数基金管理人的利润大打折扣，更让那些希冀通过创建新基金来构筑其基金帝国的企业家备感艰难。

那么，基金的策划者怎样才能充分发挥这些曾经给传统指数基金带来巨大成功的基本优势呢？很简单，就是创建新的指数！然后再宣称：指数基金的业绩已经向世人验证了它的优势，而我们的产品注定将成为超越大盘指数的明星。之后，再借口潜在收益来索取高费用，而不管这些潜在的收益能否化为现实。

如第 3 章所述，传统的指数采取资本加权方式计价。也就是说，在指数组合中，每个股票的权重取决于该股票的市值。目前，美国股票市场的市值为 15 万亿，它代表着所有美国股权持有者的总体投资。因此，我们就可以进一步推断：从总体上说，所有投资者的总收益也就是这个市场的盈利总额。请回忆一下第 1 章提到的戈特罗克家族。

如果说市场大盘上涨 10% 的话，所有投资者的总收益率就应该是 10%（未扣除成本）。因此，指数基金的魔力不过是最简单的算术法则而已。只要尽可能地减小投资成本，就可以保证指数基金的投资者比其他股票投资者赚取更多的净收益。这也是唯一能让股权投资达到这一境界的途径。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

打败市场组合的唯一途径就是远离市场组合。而这正是积极型基金经理殚精竭虑想做的。但是就整体而言，他们不可能取得成功。因为他们的交易实际只是把股票从一个投资者手里转移给另一个投资者。这些股票来来去去，或许能让某个买方或卖方从中受益，但真正的受益者，却只有那些金融中间人。

在现实生活中，积极型货币基金经理总会义正词严地声称："我比市场的其他人更聪明。我总能找到价值被低估的股票，等到市场发现这些股票的时候，它们的价格就会上涨，于是，我就乘机卖出。然后，我再去寻找其他低估值的股票，故伎重演，利润便会源源不断而来。我认为，股票市场是高度有效的，但凭借我的智慧、我的专业分析师、计算机程序再加上我的交易策略，我总能发现转瞬即逝的无效，然后再不失时机地抓住这些无效性带来的机会。"

我们在第 8 章里曾经探讨过，的确有些基金经理曾经成功过。但是，能成功的事例少之又少，这样的基金经理更是屈指可数，在过去的 36 年里，355 位基金经理中也就只有 3 个人能始终如一地做到这一点，仅有 0.8%。然而，货币基金经理们却从来没有放弃过这个希望，追求卓越是他们永远的目标。当然，他们对自己的能力笃信不疑。在这个行业的字典里，从来就没有"谦逊"这个词！同时，既得利益也必然会促使他们不遗余力地劝说投资者：既然以前曾经成功过，他们就能继续做到这一点。反之，即使以前不够成功，那只能说明，好日子在前方等着我们。

最近几年，这个领域的新事物也层出不穷。我相信，今天肯定会有很多金融家都认为，他们能创造出战胜市场的基金。当然，如果涉及切身利益的话，他们的信心更会不可动摇。一切都是为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了利益，利益高于一切！于是，他们杜撰出新的方法来验证：自己的组合注定能战胜代表投资者所持股票的传统市值加权组合。

新型指数基金注定昙花一现

这些新一代的指数专家——准确地说，他们根本就不应该算作指数专家，只不过是积极管理型的战略家而已——两眼只盯着按所谓基本因素加权的投资组合。这些基金并不按股票市值进行加权，而是把公司收入、现金流、利润或股利等因素结合在一起，作为加权因子，例如，可以按各上市公司发放的股利额而不是市值确定其在投资组合中的权重。他们强调，在市值加权型组合中，有一半的股票或多或少存在价值高估现象，而另一半则被低估，这也有点儿道理。

传统的指数型投资者会这样回答："当然了，但有谁会知道哪一半被高估，哪一半被低估了呢？"而新一代的基础型指数者则会大言不惭地回答："我能。"他们总是满怀信心地声称：哪一半被高估，哪一半被低估，他们悉数尽知。不出你的意料，他们用来选择投资组合的基础因素，实际上都曾有过辉煌的表现，让传统的指数基金俯首称臣。我们称之为"数据挖掘"[①]，你尽管可以放心，绝对不会有人会鲁莽到胆敢去推行一种从未赢过传统指数基金的策略。

在这个新生代中，所有人都会大言不惭地宣扬自己的未卜先知。他们总是变相地告诉大家：他们就代表着指数投资的"新浪

① 数据挖掘 (Data Mining)：意为在庞大的数据中寻找出有价值的隐藏事件。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

潮”，一场将为投资者带来更多收益和更低风险的“革命”，一种“全新的投资典范”。实际上，他们正在把自己描绘成哥白尼，那个曾经告诉我们太阳系的中心是太阳而不是地球的伟人。他们甚至把那些传统的市值加权型的指数投资者比成固守托勒密地球中心论的古代天文学家。他们信誓旦旦地宣称：我们生活在一个指数化处于范例转换 (Paradigm Shift) 边缘的时代。

与此同时，他们通过不计其数的统计研究来证明自己的方法，在过去或者至少从他们开始此项研究的 1961 年起是多么的成功。但我们还是应该想想第 8 章的观点：在共同基金的指数化操作中，历史并不是未来的序幕。而这些新的范例创建者却随随便便地对现实置若罔闻。比如说：“股利指数的收益超过市值加权指数”(实际上应该说“在过去略胜一筹”)；“基本指数带来的收益增长超过两倍”(实际上应该说“过去带来的收益增长”)。

投资者和基金管理人更愿意相信，过去就是未来的序幕，未来就是过去的延续。如果真是这样的话，我们的生活也就没有那么多烦恼了。但是，这些新基金总是在人们看到它最灿烂的一面之后，不失时机地来到人们面前，这绝对不是巧合。面对这样的诱惑，投资者怎能抗拒呢？在 2000 年股票市场泡沫破裂之后的 5 年内，价值股的收益率始终超过成长股（市值加权指数同时持有这两种股票）。分红股票的情况也是一样。

即便考虑到近期的优势，对于这些根据投资理论而构建并经实践检验过的组合，它们的长期超额收益并不大，每年都在 1% ~ 2% 之间。但是，不知道你想过没有，在这点微不足道的收益当中，又有多少会被基金费率所吞噬呢？比如，最低费率为 0.28%，平均水平在 0.50%，而我见过的最高费率甚至达到了 1.89%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

又有多少利润会因为远高于标准指数基金的换手率而化为乌有呢？即便这些转手能为股东带来一点点利润，又有多少会变成山姆大叔的税款呢？即使能再现往昔曾经出现的那点利润（我相信这几乎是不可能的），但是在巨额的成本面前，这些业已验证的假设收益很有可能所剩无几，甚至是被这些成本吞蚀殆尽。

但最关键的问题却依然如故：怎样才能让人们毫无顾虑地相信，过去就是未来的序幕呢？新的范例从来就不能告诉我们，市场过去为什么总是对这些基本因素作出系统性的低估。既然这些因素一直被低估，那么，在如此明显的无效市场面前，迫不及待地想寻找这种机会的投资者为什么不趁机哄抬股价呢？直到低估值股票从眼前溜走。或者换一种方式说，如果这些所谓新范例的推崇者以前是对的，那么，难道它们以后就不会出错吗？

尽管积极管理型股权基金的经理人一直声称，他们能在高度有效但还不够完美的美国股市中发现潜在的价值，但投资者还是要了解他们的历史，分析基金经理的投资策略，然后再去决定投资与否。然而，更让投资者感到难以抗拒的是，这些基金管理人不仅声称自己能未卜先知，更重要的是，这种所谓的预见力让他们自己也信心百倍：市场的某些板块比如说分红的股票在可以预见的未来，将继续处于被低估的状态。

远离“时尚新品”，投资传统指数基金

但我还是建议你采取怀疑的态度为妙。在有价证券的收益能力方面，回归均值的巨大威力一直让我感到震撼。例如，自 20 世纪 60 年代末以来，以价值为基准的共同基金收益能力一直超过以成长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率为基准的共同基金。但是自 1977 年以来（也可以说从 1937 年开始），两者之间就一直存在着一目了然的差距。事实上，从 1937 年到 1967 年，成长型共同基金的收益率一直强于价值型基金。永远不要认为你比市场知道得更多，任何人都不可能比市场知道得更多。

我们永远也不可能知道，回归市场的规律到底会在什么时候光临股市的某一板块。但是，我们都知道，主导市场的投资风格却从来没有停止过变化的脚步。股票市场的波动更多地源于预期（心理），而不是来自于商业（经济），既然如此，我们还能有什么可期待的呢？然而，在我们轻易接受所谓新范例就是跟随潮流创建以基础面进行指数（分红、价值和小型化的投资潮流变幻）之前，还要全面了解历史。此外，我们还要用常识不断提醒自己："事后诸葛亮"式的把戏往往会欺骗我们的理智。

随着时间的推移，曾经涌现出很多新的范例，但其中却无一能做到始终如一。20 世纪 60 年代流行一时的"概念股"(Concept) 来也匆匆，去也匆匆；70 年代的"漂亮五十"(Nifty Fifty) 如过眼烟云；预示着小盘股超额收益的"一月效应"(January Effect) 早已经成为投资者的回忆；期权收入基金 (Option-Income Fund) 和"超级政府信用"(Government Plus) 基金同样也是挥之即逝。到了 90 年代末，高科技股和"新经济"基金也未能摆脱昙花一现的命运。今天，幸存者的资产价值依然远远低于其巅峰时刻。如果说有哪一种新范例能流传不息，那么对于这样的豪言壮语，聪明的投资者绝对要万分警惕。金融市场上从来不存在这样的范例，这不是市场的规律。

通过以整个市场为投资对象的传统市值加权型指数基金，你就可以坐享股市收益中属于你的那份蛋糕。事实上，它完全可以保证你能长期将市场上 90% 的投资者抛于身后。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也许不同于我所见过的其他新范例，这种以基础指数化为核心的新范例将成为超越市场的明星。我奉劝投资者，如果有哪种范例声称自己能比标准指数基金创造出更多的财富，这绝对是妖言惑众，你千万不要为之所动。所以说，一定要牢记19世纪初的军事家、著名的普鲁士将军，卡尔·冯·克劳塞维茨(Carl von Clausewitz)的话："一个好计划的最大敌人就是过分追求完美。"把你的梦想放在一边，运用你的常识，坚持以标准指数基金为主导的好计划。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



新型指数基金如同匆匆过客

尽管我很固执，但是在这个问题上，我决不孤立。我们首先听听哈佛大学的著名经济学教授、前总统办公室经济顾问格里高利·曼昆（N.Gregory Mankiw）如何说："在这一点上，我肯定会把赌注押在博格身上。" 还有斯坦福大学经济学教授、诺贝尔经济学奖获得者威廉·夏普（William Sharp）："人们居然认为一种依据市值之外的标准去权衡股票的方案可以主宰按市值加权的指数，这绝对令人难以置信……新的范例就如同匆匆过客，转瞬即逝。和市场打赌，绝对是一次危险之旅。"

新英格兰养老金顾问公司（New England Pension Consultants）的研究总监约翰·米纳汉（John R. Minahan）对此也忧心忡忡："很多基金经理的豪言壮语让我感到震惊：'在长期内，X将无往而不胜'，谈起股息收益、收益增长、高质量的管理、定量因素以及诸多利好因素的汇集，他们总是乐此不疲，但是对X何以被市场系统性的低估却只字不提。这些基金也许可以找到能和以往成功有关的数据，但却无法解释X做到出类拔萃的缘故。这样的数据并不能让我信服：X在未来能略胜一筹。"

最后的证词来自沃顿商学院的顶尖经济学家、《长期股票投资》（*Stocks for the Long Run*）一书的作者、智慧树投资公司（Wisdom Tree Investments）的顾问以及股利驱动型基础模式的提倡者杰里米·J. 西格尔（Jeremy J. Siegel）："可以看出，（按市值比例）持有每一种股票，就可以实现最大程度的投资组合多样化……'事后诸葛亮'往往会欺

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

骗我们的理智……扭曲历史，鼓励我们去臆断未来，试图用所谓的预见力战胜其他投资者，而他们的对手也正在以其人之道还治其人之身。对于我们中的绝大多数人，战胜市场的企图只能招致灾难性的结局……尽管我们百倍努力，但最终的结果还不如平心静气地待在市场里坐享其成……像先锋500指数基金……和先锋全股票市场指数基金那样，年复一年地跟踪市场。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第15章

ETF[illegible]，小心！

200%的年均换手率[illegible]24小时实时交易”导致的高成本，ETF还[illegible]指数基金“最可怕的对手”吗？

投资ETF的风险[illegible]只股票？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

即使是在第 14 章介绍的所谓基础型指数新范例崛起之前，一只披着羊皮的狼——交易型开放式指数基金[①]就已经对传统指数基金形成了挑战。简而言之，交易型开放式指数基金就是一种打着传统指数基金的幌子，专门为交易该基金成分股而设计的基金。

ETF 的吸金能力连标准指数基金也自叹不如

对于 31 年之前的标准指数基金，如果说长期投资就是它们的原始范例，那么，以短期指数基金作为交易工具肯定只能是一种短期投机；如果说尽可能实现多样化是原始范例，那么，只持有市场上某一板块的股票，肯定也会降低投资组合的多样化程度，并由此招致更多的风险；如果把成本最小化作为原始范例，那么，持有自身成本较低的行业板块指数基金并不能帮助他们躲避交易带来的经纪佣金，即使他们能幸运地赚到钱，也不可能摆脱税赋的束缚。

标准指数基金的基本特征在于其能保证投资者分得股市收益

① 交易型开放式指数基金 (Exchange Traded Fund)，缩写 ETF，又称"交易所交易基金"，以某一特定指数为追踪标的，以实现与基准指数对应的总回报。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中属于自己的那份蛋糕。但在现实生活中，从事 ETF 交易的投资者却根本找不到这种保证。实际上，在扣除所有额外成本、附加税、选择股票和市场时机造成的风险损失之后，典型的 ETF 投资者根本就体会不到投资回报与市场之间的一一对应关系。

标准指数基金与指数基金新宠之间的这些差异非常明显（表 15-1）。交易型开放式指数基金的前进步伐已经完全脱离了最初的轨道，留给我们的只有疑惑和想象。正如一首老歌所唱的那样："天呐，他们怎么把我的歌弄成这样了？"(What have they done to my song, Ma?)

表 15-1　标准指数基金与指数基金新宠之对比

	标准指数基金	交易型开放式指数基金		
		广义指数基金		专门指数基金
		投资型	交易型	
多样化程度达到最大	是	是	是	否
涵盖时间区段最长	是	是	否	很少
成本达到最小	是	是	否*	否*
税收效率达到最大	是	是	否	否
在市场收益中占有的份额最大	是	是	未知	未知

* 基金包含交易费用。

世界上的第一个交易型开放式指数基金诞生于 1992 年，被命名为"S&P 指数存托凭证"(Standard & Poor's Depositary Receipts，缩写 SPDRs)。很快，因 SPDRs 的拼写非常近似于"Spider"，人们就戏称之为"蜘蛛"。这绝对是一个精妙的创意。交易型开放式指数基金投资于 S&P500 股票指数，凭借其低运营成本、高税收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

效率（这种基金不从事股票交易，应税分配也达到了最小化甚至不存在）以及长期持有，它似乎已经成为传统 S&P500 指数基金最强劲、最可怕的新对手（但经纪人佣金却使之并不适合于定期小额投资）。但是，大多数“蜘蛛”投资者并非长期投资者，他们只是积极型货币经理、套期交易者以及专业股票交易商。目前，“蜘蛛”投资者每天的股票交易量约为 6 500 万股（市值约为 88 亿美元）。

今天，ETF 已经从最初单一的基金演化为一个巨大的投资体，在指数基金 1 万亿美元的价值基数中，它已经占据了 4 100 亿美元，其在股票市场上的份额也从 10 年前的 3%，增长到 2000 年的 9%，再到今天的 41%。从最初在局部板块进行频繁股票交易的指数型组合起步（尽管这严重有悖于指数基金的全部 5 个基本原则），时至今日，ETF 已经逐渐成为金融市场上一股不容忽视的力量。可以说，这种令人难以置信的增长速度，让我们对华尔街金融家们的能量、货币基金经理对敛财的执著与专一、经纪公司强大无比的营销能力以及投资者爱复杂胜于简单的心愿——不，应该说是迫切的期待——坚信不疑。无论多么违背概率，投资者始终相信：他们能打败市场。

无论是在数量上还是品种上，ETF 的发展都已经近乎飞奔。目前市场上存在着近 340 只 ETF，其中，仅在 2006 年就新出现了 122 只，这些 ETF 的投资范围也五花八门。2007 年年初，又有 343 只新 ETF 已经整装待发，很快就将上市。如此之快的增长速度表明，一个新的投资热潮正在酝酿。而这些热潮对于投资者在市场上的福利几乎是无能为力的。在这些交易型开放式指数基金中，包括 12 只采取“蜘蛛”形式，同时也是资产规模最大的全市场指数基金（包括美国和国际市场的指数基金），68 只专注于投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风格型的基金，173 只以股票市场板块为基础，其余 58 只则投资于某些特定国家的股票市场。此外，还有相当一部分 ETF 投资于债券，还有数量不等的 ETF 采取了高杠杆（加大了股票市场的价格波动量）、跟踪商品价格和货币价格以及其他高风险策略。

大量资产涌入 ETF，已经引起了业内的高度关注。自 1999 年以来，ETF 已经吸引了 2 800 亿美元的净资金增量，在筹集资金方面的能力让自己的亲兄弟指数基金自叹弗如，后者的同期资金吸引量只有 1 900 亿美元。此外，流入风格型基金、行业板块基金以及国外基金的资金量也让广义股票市场指数基金甘拜下风。尽管在最初的几年里，ETF 的资金流入量全部来自这些其他各种基金，但是在 2000 ~ 2006 年，其他各种基金带来的资金流入量还不到 20%。

高换手率为 ETF 带来高成本

这种全股票市场 ETF，是唯一一种能复制的 ETF，它甚至有可能改善前述原始指数基金的五种范例。但前提是必须买入并长期持有这些股票。ETF 的年费率通常略低于对应的共同基金，但也未必总是如此。然而，购买时缴纳的佣金却让它们的部分甚至是全部优势化为灰烬。虽然说 ETF 在税收上应该具有较高的效率，但迄今为止的实践却未能对此作出验证，与此同时，投资者在交易时还需要承担各自的税款。长期投资者极少采用这种投资方式实际上，“蜘蛛”基金的投资者全部是从事日内交易 (Day Trade) 的短线投资者。正如 ETF 广告所说的那样：“现在，你可以全天候 24 小时实时交易 S&P500 指数。”由此，我不由自主地联想到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

世界上质量最好的著名的“Purdey”牌猎枪，如果把交易型开放式指数基金比做“Purdey”牌猎枪，恐怕再恰当不过了。在非洲大草原上，著名的“Purdey”牌猎枪绝对是猎杀大象的绝佳武器，但它也是自杀的最佳工具。

我怀疑，大多数 ETF 早晚有一天都将证明，即便从财务角度上还不能说这是投资者的自杀行为，但至少也是对财富的糟蹋和流失。我们都知道，ETF 的使用者主要是股票交易者，因为“蜘蛛”股份的年均换手率已经高达 3 600%。纳斯达克 Qube[①]的年均换手率甚至超过了 6 000%。尽管这只是猜测，但是，在这些类似于“蜘蛛”、实行充分多样化的 ETF 中，长期投资者仅持有全部 1 000 亿美元资产中的 20%。我认为，其余资产全部被做市商和套利商所持有，他们利用这些资产大肆进行卖空和套利交易。

目前，其他类型 ETF 的总资产价值为 4 100 亿美元。这些基金的交易额也极为可观。主要行业板块 ETF 股份的年均换手率达到了 200%（平均持有期只有 6 个月），而近期最受市场吹捧的 ETF，其年均换手率更是从 578% ~ 735%，一路飙升到 7 100%(Russell 2000 iShares) ~ 8 500%（SPDR 能源股）。在这种情况下，市场上是否会出现投机现象呢？从总体上看，在目前全部 4 100 亿美元的 ETF 中，大约 3 900 亿美元的 ETF 已根本不具备原始指数基金的固有优势。

诚然，这些专业性的 ETF 的确采取了多样化的风险分散措施，但这种多样化仅仅局限于一个非常有限的范围之内。按常理，仅持有半导体行业的股票并不算实现了投资组合的多样化，只拥有

① 纳斯达克 Qube，一种以纳斯达克 100 股票指数为基础的 ETF。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

韩国股票市场的投资组合也不是真正的多样化。因此，尽管 ETF 常常拥有同类产品最低的费率，但即便是这样的 ETF，它们的费率也可以达到全市场指数基金最低成本的 3 ~ 6 倍。除此之外，板块 ETF 不仅收取经纪费和交易费，还常常作为积极管理型基金组合的一部分而收取 1% 或更高的顾问费，或是进入捆绑账户，支付 1.5% ~ 2.0% 或更高的年费。

尽管这些 ETF 作为一个整体，它们实际获得的总收益注定要远远低于股票市场所创造的总收益。如果按 1% ~ 3% 来估计这些成本每年的总和的话，也许比较公正合理。而业绩最佳的标准指数基金却只有 10 ~ 20 个基点（一个基点为 0.01%），也就是说，前者相当于后者的若干倍，这绝对不是微不足道的差距。无论你怎么嘲笑，或是如何置若罔闻，我在这里还是要重复以前说过的话：任何一个市场板块的基金，它所能实现的收益必然而且始终只能等于这个市场的总收益与中介成本之差。

但是，不管一个市场板块 ETF 能实现多少收益，其投资者的收益却很有可能甚至可以说注定远远低于这个数字。大量的证据表明，眼下最热门的板块基金必然是那些刚刚从辉煌走出来的基金，而这种“事后诸葛亮”注定要带来失败的投资。所以说，第 5 章里曾经提到的教训——共同基金的投资者几乎总是落后于他们所投资的基金，一旦他们选择的基金缺乏足够的多样性，更会让他们雪上加霜——很有可能在 ETF 身上重演。

为了更形象地说明这一点，我们不妨回忆一下 2003 ~ 2006 年表现最优秀的 20 只 ETF。在这 20 个 ETF 中，只有一个 ETF 的股东收益水平超过了基金本身公布的收益。股东的年均收益率低于基金自身收益 5 个百分点。最大的差距竟然高达 14 个百分点；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

iShares 奥地利基金公布的收益率为 42%，但投资者却只能得到 28% 的回报率。对任何一个贴着“ETF”标签的基金，我送给你的第一个提醒就是“小心应对”，或者“当心：随时关注业绩”。

于是，“两头失算”便成了我们的现实境遇：一方面，当投资者追逐正在升温的热门板块、抛弃正在失宠的冷门板块时，市场时机选择（心理）的反效率作用也是不可逃避的现实；另一方面，他们还要承受沉重的佣金和费用。合并在一起，股权投资者的两大敌人必定让他们的财富岌岌可危，更不用说耗费的时间——他们完全可以用这些时间去做点更有用、更快乐的事。

2006 年，ETF 也被人们推上“战胜市场”战略的浪尖（至少现在看来如此）。这些 ETF 的倡导者和中介商似乎坚信，他们的“基础指数”(Fundamental Index) 方法将是一种长期策略。于是，通过选择 ETF，他们向市场发出强烈的信号：只要有了股票经纪人的参与，频繁地进行股票交易，就能实现更大的短期利润。对此，我绝对不敢苟同。

ETF 显然让这些中介商、股票经纪人和基金经理的美梦变成了现实。但是，我们能说这些指数基金中的新宠也能圆了投资者的梦吗？投资者真能受益于 ETF “全天候 24 小时实时”式的交易吗？它到底是降低还是强化了投资组合的多样化程度呢？它到底是在追随胜利者的足迹，还是在重蹈失败者的覆辙呢？如果把经纪人佣金加入基金费率的话，这些 ETF 还能不能算做低成本呢？频繁买卖的交易策略和买进并持有到底哪个更胜一筹呢？如果说标准的指数基金旨在充分发挥长期投资的优势，那么，这些指数基金新宠的投资者们不是正把时间和精力浪费在毫无益处的短期投机上吗？只要动用你的常识，这些问题的答案就不言自明了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在，我还要重复一下本章开头提到的那个问题："天呐，他们怎么把我的歌弄成这样了？"作为世界上第一个共同基金的创建者，我只能回答："他们把歌装在塑料袋里包起来，然后翻过来扣在地上，妈妈，他们就这样糟蹋我的歌。"总之，交易型开放式指数基金完全脱离了指数基金的初衷。我强烈奉劝聪明的投资者，一定要坚守业已被实践证明了的投资策略，不要轻信所谓的潮流和时尚。尽管我不能说，标准的指数基金是迄今为止最好的策略，但常识应该能让我们相信：糟糕的策略比比皆是。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



ETF 的本质：金融中介追逐业绩的工具

在“指数化走向好莱坞”(Indexing Goes Hollywood) 这篇文章中，晨星执行董事唐·菲利浦斯 (Don Phillips) 指出：“指数化也存在着一个投资者不应忽视的阴暗面。随着专业化程度的提高，投资者遭受损失的危险性也越大，而这正是交易型开放式指数基金所做的一切……如果运用得当的话，精确的工具可以创造出精妙的事物；而一旦使用不当的话，却有可能带来巨大的灾难。在创造更为复杂的产品的过程中，尽管指数借助于高度专业化的工具找到了新的收入来源，但是对那些不够专业的投资者来说，这些专业工具所带来的风险同样也是不可低估的。因此，指数投资面临的考验是到底应该忽略这些风险，还是义无反顾地继续向前，同时又想方设法地缓解这些风险。”

《指数周刊》(*Journal of Indexing*) 的编辑吉姆·魏安特 (Jim Wiandt) 认为：“和金融界中的大多数现象一样，指数产品总是来也匆匆，去也匆匆，这确实具有讽刺意义。对冲基金指数、微型股指数、红利指数、商品指数、中国指数以及‘增强’指数 (Enhanced Index，在追踪标的指数的同时，借助其他分析工具或金融产品来试图获得超过标的指数收益，即狭义上的积极指数化)，无不昙花一现。至于这些指数之间的共同之处，我认为可以归结为以下三点：(1) 追逐业绩；(2) 追逐业绩；(3) 还是追逐业绩。”

“如果你信任指数化投资，那么，你就应该知道，永远都没有白捡来的钱。归根到底，所谓的增强型指数，不过是为了增强基金的收益而已。对于投资者而言，最重要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的就是要盯住手里的钱，牢记指数化之所以成为指数化的根源——低费用、高度的多元化以及持有、持有还是持有，永不放弃。当我们试图战胜市场的时候……为了战胜市场而耗费的成本，很有可能会让我们成为失败者。”

现在，我们再来听听一家大型ETF赞助商的两位高管是怎样说的。首席执行官：“对大多数人来说，行业基金并没有什么意义……(不要)过分偏离市场的正常轨道。”首席投资总监：“如果只盯着某一点，把赌注下在某一投资领域极其狭窄的ETF上，这将是一件很遗憾的事情。其风险几乎相当于只投资于某一只股票……此时，你所承担的风险将是非同寻常的。也许他们是想做件好事，不过这是自作聪明之举……到底有多少人真正需要这样的投资产品呢？”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第16章

[illegible]型组合，[illegible]的投资者”

勇气、知识、判断力、[illegible]耐心、平常心、防御性战略……哪一个才是投资[illegible]的关键词？

真正的财富来自于买卖还是[illegible]？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《聪明的投资者》第一版于 1949 年出版，这本书的作者是当时最受欢迎，也是最受敬仰的财务管理大师、大名鼎鼎的本杰明·格雷厄姆。而早在 15 年前的 1934 年，他已和戴维·多德(David Dodd) 共同出版了投资历史中最经典的传世之作——《证券分析》(*Security Analysis*)。《聪明的投资者》被后人视为最权威的投资巨作，它以独有的全面、深邃的分析、独到的视角和超凡的远见，而成为永恒的投资教材。

大多数投资者应选择防御型投资组合

尽管本杰明·格雷厄姆以价值投资而著称，而价值投资的核心便是寻找被他称之为"廉价发行"的股票，但他仍然对此谨小慎微："积极型投资者必须对证券价值有全面深入的了解——要深入到足以把证券投资看做经营企业一样……那么，投资者首先就要认识到，大多数投资者应该选择防御型投资类别。"

为什么这么说呢？"大多数投资者根本没有时间、决心或是心理上的准备去接手这种准经营式的投资。因此，他们应该满足于选择防御型投资组合所带来的合理收益，坚决抵制贪婪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的侵袭，绝对不要被频繁出现的时尚所诱惑，更不要为了追求无止境的收益而偏离原有道路。”尽管人们在1949年的时候还无法想象指数基金，但格雷厄姆所说的投资方式，恰恰就是若干年之后指数基金所遵循的理念。巧合的是，同样在1949年，我在《财富》杂志上第一次了解了共同基金，这启发我在1951年于普林斯顿上学时写了一篇关于共同基金的论文，在这篇论文中，我甚至已经提出了指数基金的思想：“共同基金不可能以超越市场平均收益率而自居。”

对于那些需要得到帮助的防御型投资者来说，格雷厄姆首先推荐了专业投资顾问，他们“依靠合乎常理的投资经验……不会标榜自己的智力超群，而是以细心、谨慎和能力为基础……他们的核心价值在于帮助客户避免代价惨重的失误。”格雷厄姆还对过分依赖股票交易所的想法提出了警告，并指出：“华尔街的经营者们仍然还在摸索中追求着声誉和名望。”半个世纪之后，他们依然追求着同样的东西。

格雷厄姆还意味深长地指出，华尔街就是一个“依赖佣金而生存的生意场，在这个行当里，成功的秘诀就是为顾客提供他们所需要的东西，想方设法不择手段地赚取金钱，即使按照数学规则已经近乎不可能，但只要有一丝希望，他们就会乘机而入。”1976年，格雷厄姆又把自己对华尔街的观点表述为“令人厌烦……他们无休无止的吹嘘已经和笑话并无二样，以至于人们会误以为身处疯人院……就像是一个巨大的洗衣店，因为就那么一杯羹，于是，每个人都不遗余力地去争抢别人的客户”。

格雷厄姆这些话充满了良知，作为众人景仰的“华尔街教父”，他对大多数华尔街金融从业者所作所为的评论可谓毫不留情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“真正的财富不可能来自于买卖”

在《聪明的投资者》的第一版中，格雷厄姆建议投资者以主流基金来创建自己的投资组合。格雷厄姆认为，已经成型的共同基金应具有以下特征：“管理者具有相应的能力，失误率远小于典型的散户投资者”，收费合理，买进并持有一定品种的普通股，以实现足够程度的多样化，从而稳定地行使其投资职能。

但是，他对基金经理所能实现的收益却异乎寻常地怀疑。在这本书中，格雷厄姆用 1937 ~ 1947 年的数据阐述了自己的观点。当时，S&P500 指数的总收益率为 57%，而在不考虑销售佣金副作用的情况下，共同基金的平均收益率则是 54%。格雷厄姆得出的结论是：无论是正面还是反面，这些数字都不够说服力……总体而言，被投资基金的创利能力勉强消化了费用负担以及未投资现金的机会成本。在 1949 年的时候，基金费用和转手成本还远远低于目前基金业的支出水平。随着近几十年基金收益逐渐为成本所吞食，我们完全可以认为，市场只在我们不愿意看到的方向上表现出了真正的说服力。

到 1965 年，对基金能在降低成本的基础上达到市场收益水平的说法，格雷厄姆的信心多少有些动摇了。他在此后出版的《聪明的投资者》中指出：“管理不善的基金只能在短时间内造就虚幻的巨额利润，这些原本不存在的收益最终将不可避免地化为灾难。”他指的是 20 世纪 60 年代中期所谓暴富时代的基金，“这些曾经百战百胜的新生代声称拥有超人的秘诀……这些聪明伶俐而精明强干的年轻经理们信誓旦旦地向投资者承诺，他们可以用别人的钱创造奇迹……但最终却无一例外地让投资者叫苦不迭”。对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于 1998 ~ 2000 年“新经济”所成就的牛市泡沫来说，格雷厄姆的这番话恐怕再适合不过了，因为此后的股市一路狂跌，市值萎缩了 50%。

曾经一度平稳的基金费用一路飙升，增长率超过 100%，共同基金组合的换手率也扶摇直上，这一切都被格雷厄姆不幸言中了，他也许应该为此而感到庆幸。在格雷厄姆所处的那个时代，基金组合的年换手率在 15% 左右，但到了今天却已经超过了 100%。按照格雷厄姆所坚持的投资原则，他一定会斩钉截铁地把这种方法视为一种投机。

格雷厄姆给投资者的教诲是永恒的，即便是今天，我们这些聪明的投资者也可以从中汲取无尽的养分，他在《聪明的投资者》第一版中清晰无误地告诉我们：“在投资中，真正的钱是创造出来的。就像我们最初用汗水赚到的那笔钱一样，真正的财富不可能来自于买卖，只能源于买入证券并长期持有，收取利息和红利，从而实现价值的增长。”他的这个思想贯穿于全书的始终，也体现于本书第 1 章戈特罗克家族的故事，同时也反映在第 2 章经营市场与预期市场之间的区分上。

价值投资的天然盟友：指数化

他的结论难道不就是买入并持有一个多样化的证券组合这么简单吗？不就是为我们推荐一种涵盖整个股票市场并永久持有下去的全市场指数基金，然后耐心地通过收取利息和红利来实现价值增值吗？他的告诫难道不就是告诉我们，“严格坚守标准，采取谨慎甚至是毫无想象力的投资形式”，即便是以近乎怪诞的方式去

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

体现市场指数化的概念也在所不惜吗？当本杰明·格雷厄姆建议防御型投资者"重视多样化而不是选择个股的时候"，难道不就是在影射今天的股票型指数基金吗？

1976 年，晚年的格雷厄姆曾经在一次接受采访的时候坦言：个别投资经理试图超越市场的企图，注定只能以失败而告终。同样巧合的是，就在格雷厄姆发表这个采访的同时，正值世界上的第一只指数基金发行之际——"第一指数投资信托基金"，也就是现在的先锋 500 指数基金。在问及"基金经理的平均收益率能否在以后超过 S&P500 指数"的时候，格雷厄姆的回答斩钉截铁："不可能。"之后，他又对此加以解释："即便有可能的话，也只能说是股票市场专家这个整体打败了他们自己，这在逻辑上是矛盾的。"这就是说，没有任何证据能说明，职业投资者能比业余投资者实现更高的投资收益率。同样，任何机构投资者，包括养老金基金经理或共同基金也不可能超越其他机构投资者。

当被问及投资者是否应该满足于赚取市场收益的时候，格雷厄姆的答案：是。多年以来的实践表明，获得股票市场收益中属于你自己的那份蛋糕，就是一种成功的投资策略，这也是贯穿于本书的一个主题。而只有标准的指数基金才能保证你能拿到这份蛋糕。

最后，提到对指数基金的反对意见——每个投资者都有自己的需求——格雷厄姆的回答同样斩钉截铁："归根到底，这不过是我们自找宽心的陈词滥调，或是为以往的平庸业绩寻找托词而已，每个投资者都希望自己的投资有个好收成，他们有权利获得自己应该得到的那份收益。我认为投资者没有任何理由满足于低于指数基金的投资回报，更没有理由为如此低下的收益支付这么高的费用。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在我们的心目中，本杰明·格雷厄姆这个名字始终和“价值投资”联系在一起，实际上，他几乎就是“价值投资”和寻找低估值证券的代名词。但是，他的经典著作带给我们的却远远不止于此。它不仅仅告诉我们如何通过深入全面的证券分析去选择超一流的股票，还要更多关注制定投资组合策略的基本原则——直截了当、简单明了的多样化以及理性的长期预期原则。这也是本书的两大主题。

格雷厄姆还深刻地意识到，未来的投资者很难复制出按他的投资原则所实现的超额收益。在 1976 年的那次采访中，格雷厄姆发表了自己著名的论断：

> “我不再提倡通过证券分析技术来寻找优越的价值投资机会的观点。尽管在 40 年前，这绝对是对投资股市非常有益的举动，但今天的市场形势已经与以往大大不同。以前，一个拥有良好教育的证券分析师可以通过详细的研究，轻而易举地找到被市场低估的股票；今天仍然有不计其数的人在做着相同的事情。但是，他们能否让自己的努力不至于付之东流，能否找到真正的超额回报，以弥补与日俱增的成本，我对此持怀疑态度。”

我们有足够的理由可以认为，按照格雷厄姆的评判标准，在当今的共同基金中，由于居高不下的成本再加上投机性的行为，绝大多数基金都不可能实现它们对投资者的承诺。因此，一种新型的基金——指数基金——正在冉冉升起。原因何在呢？在于它的有所为（为投资者提供最大程度的多样化投资组合）和有所不为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（永远不高估成本，也不涉足频繁的股票交易）。所有这一切都诠释了格雷厄姆对投资者的教诲，这不仅是格雷厄姆的座右铭，在他看来，这也是绝大多数投资者在遵循防御型投资原则时应该永远牢记的座右铭。

正是本杰明·格雷厄姆的常识、清醒的思维、追求简洁的态度以及对金融史的认识，再加上他对长期投资这一原则的坚定不移，才构成了他的全部投资哲学。这些思想对后人来说将是一笔不朽的财富。他把自己对投资者的告诫归纳为：“对于普通的投资者来说，要获得成功，并不需要他们具备很多历经沧桑才能拥有的品质，比如说勇气、知识、判断力或是经验……事实上，他们只要保持一颗平常心，不要让自己的野心无限膨胀，以至于超出自己的能力，同时，采取标准的防御型投资，把自己的投资方式局限在安全而有限的范围之内，成功就指日可待了。实现令人满意的投资回报要比大多数人想象的简单；但是要实现超额收益就比我们所看到的要艰难得多了。”

既然通过指数基金就可以轻而易举地捕获市场收益，那么，你也就没有必要为实现超额收益再去承担额外的风险，无端地耗费成本。凭借他的远见卓识、平凡但却难得的常识、冷静的现实主义思维以及非凡的智慧，我完全有理由相信，本杰明·格雷厄姆肯定会为指数基金拍手叫绝。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



格雷厄姆和巴菲特师徒为指数基金拍手叫好

本杰明·格雷厄姆言简意赅的评论似乎就是对低成本、全市场指数基金的认同，但是，我还是希望找到比较确凿的证据。还是先听听格雷厄姆的嫡传弟子兼合作伙伴沃伦·巴菲特的评价吧。

在最新版的《聪明的投资者》中，格雷厄姆甚至以“无价之宝”这样的辞藻来感谢巴菲特提出的建议和支持。1993年，巴菲特也毫不隐讳地对指数基金大加赞赏。

2006年，他又进一步重申了自己对指数基金的认同，而且还亲自向我保证，早在几十年以前，格雷厄姆本人就已经认可了指数基金的价值。巴菲特这样说：“对于绝大多数投资者来说，低成本的指数基金就是最合理的股权投资基金。我的导师，本·格雷厄姆在很多年之前就坚持这样的立场，而此后我所经历的一切，也验证了这个真理。”对此，我只能用阿甘的话补充一句了：“这就是我要说的了。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第17章

[illegible]那些常识

市场总收益－总成本＝市场净收益，为什么你还在为“[illegible]”这件事支付高额成本呢？

稳健管理型基金 VS 积极管理型基金，到底谁才是最后的赢家？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指数基金是唯一一种可以长期持有的基金

在这本书里，如果说有什么内容可以让我坚信不疑的话，那就是常识。我希望你也能意识到：没有什么东西比常识更重要。但我还要请你认识到，我对指数基金的信心并非毫无根据，因为它已经为众多美国最聪明、最富有经验同时也是最成功的投资大师所验证，比如说沃伦·巴菲特、查尔斯·芒格和本杰明·格雷厄姆，还有很多顶级学术大师和基金会经理，包括诺贝尔经济学奖获得者保罗·萨缪尔森、威廉·夏普和心理学教授丹尼尔·卡尼曼，以及普林斯顿大学的波顿·麦基尔、耶鲁大学的大卫·斯文森、哈佛大学的杰克·梅尔[①]以及麻省理工学院德斯隆管理学院的金融学教授罗闻全。

那些独立的专家也对指数基金的优势赞不绝口，比如说，富达麦哲伦基金的彼得·林奇、投资公司学会的前主席乔恩·福塞、来自费城的基金经理泰德·阿伦森、对冲基金经理克利福德·阿

① 杰克·梅尔：美国投资界的超级巨星。梅尔在 1990 年执掌哈佛大学基金时，基金总额仅为 47 亿美元，至 2005 年已高达 226 亿美元，年投资报酬率达 15.9%，较同辈的基金绩效超出 50% 以上，122 亿美元的增值额，相当于排名第二的耶鲁大学基金总额。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯尼斯、前超市大王查尔斯·施瓦伯以及金融分析师马克·赫伯特。同样，金融界新闻记者也做出了类似的评价，比如说 *Money* 杂志的主编泰勒·马西森和杰森·茨威格在《旁观者》和伦敦《经济学家》(*Economist*) 上发表的文章；《华尔街日报》的编辑霍尔曼·詹金斯 (Holman W. Jenkins) 和个人理财专栏 "Getting Going" 的专栏作家乔纳森·克莱门特斯的评论。当然，最重要的评价还是那些聪明的投资者：几百家企业和政府养老金基金以及数百万个人投资者，上至富翁豪门，下至平民百姓。正是这些普普通通的人，拿出自己的辛苦钱，才造就了今天高达 5 万亿美元的指数基金。

与此同时，回顾一下我们在前面章节里对历史和现实的讨论，同样不难看出这种信心并非没有根据。这些记载验证了指数化投资相比一般的股票基金的巨大优势，而与一般的投资者相比，其优势更加明显。此外，指数基金的优势并不仅仅体现于少数基金(那些曾经创造过这些辉煌的基金经理也许早已离开基金业)，而是体现于全市场投资策略持之以恒的成功。而这样的成功，其他基金经理从未获得。毫无疑问，标准的指数基金是唯一一种你可以永久持有的共同基金。

正如约翰·梅纳德·凯恩斯曾经在另一场合下提出的警示：除非我们能解释收益的根源，否则，以往的收益毫无价值。在这里，我们不妨重申一下通过指数基金实现超额收益的两个源泉：

(1) 通过投资组合最大程度的多样化，消除个股风险、投资风格带来的风险以及管理者风险，只剩下市场风险。

(2) 尽可能小的成本和最少的税收。两者相结合，就可以让指数基金得到股票市场的总收益，而其中的成本则微乎其微。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常识告诉我们，就总体而言，积极管理型共同基金实现的总收益应该等于市场的平均收益。目前，此类基金持有近 25% 的全部美国股票，而且交易大多发生在这些基金之间。到头来，最终的收益必然被频繁交易证券赚取佣金的经纪人（和同时销售这些股票的经纪人）以及控制这些经纪人的管理公司所瓜分。于是，从基金公司牙缝里留下的，才是投资者最终得到的净收益。

基金投资经理、分销商、做市商、基金管理人、经纪人和投资银行家从中盘剥了大量的回报。他们为提供服务所收取的高昂服务费、他们采取高换手率政策和由此而来的交易成本，再加上投资者所承受的巨额税赋，让原本尚算可观的股票市场真实收益几乎被侵蚀殆尽。尽管残存下来的这点真实收益似乎注定将成为未来的最大卖点（见第 7 章），但基金业的高额收益却日渐膨胀，也就是说，在股票市场的真实收益中，绝大部分将流进这些中间人的口袋里。

一方面，就像日出日落一样永恒不变的是，指数基金在成本方面的巨大优势将继续保持下去。指数基金的价格竞争将促使其费率保持在最低水平；另一方面，基金业大型金融机构的市场竞争以及追求利润的驱动力，将促使他们维持高收费，而这对于毫不知情的投资者来说无疑是不幸的。

至于基金业的未来发展方向，目前以提高价格维护基金销售方利益为手段的竞争，将逐渐转变为以削减价格而服务于基金买方利益为主导的竞争，这一趋势至少在理论上是可能的。但是，我们并不能因此而认为，指数基金总成本与普通股权基金总成本之间的差距（目前的年差异率在 2.5% 左右）将出现大幅度减小。然而，即使两者之间的差距缩小一半——不过，也许只有连猪也学会吹口哨的时候才会出现这种情况（尽管这个比喻不太文雅，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但却很贴切）——指数基金也依然是投资者的首选。

此外，投资者因市场时机选择不当和对基金品种选择不当而承受的双重惩罚，每年还会给他们带来另外3%的损失，至于投资者是否还要继续承受这笔损失，现在还不得而知。但是，如果投资者最终能意识到这种方法的错误，心理因素所招致的无效性不利影响肯定会大为缩减。对于这个问题，聪明的投资者只要略加思考，就应该明白：当市场走强的时候，一窝蜂似地把钱投到热门基金上，当市场冷淡时，又惊慌失措地把钱从这些已经被人抛弃的基金中抽出来，一来一往，让这样的游戏注定变成一场失败者的博弈。

另一方面，交易火暴的交易型开放式指数基金又让原有差距被进一步拉大。在任何情况下，基金投资者的收益与基金本身所公布收益之间的差距都将继续存在下去，这似乎是雷打不动的事实。如果你奢望能彻底扭转这一趋势，我只能提醒你：你根本就不要指望会出现这样的情形。

投资必胜的几大常识

但是，无论如何，我都一如既往地坚信，对于那些以标准指数基金方式投资于企业以及所有标准指数基金的投资者，长期的成功就在前方等待着他们，因为我的所有观点都基于这样一个再简单不过的道理：无情但又公正的算术规则。为了给你打下更深刻的烙印，我不妨带你再温习一遍这些常识性的道理：

就长期而言，股市收益是真实业务所创造的真实投资回报，即：美国上市公司的年股息收益，再加上这些股息随后所创造的收益增长。

就短期而言，虚幻的投机收益，即：由于投资者为获得1美



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元的企业收益所愿意支付的价格发生变化，由此而形成了临时性的收益，这些临时收益既有可能增加投资收益，也有可能减少投资收益。但是从长期看，投机收益对投资收益的影响将相互抵消，因此，它的净影响值为零。

常之一：在投资中，赚取资本回报的成功源于拥有一个实实在在的企业，而不是买卖股票。

个别企业从来就是来来去去，有起有落。今天，技术的瞬息万变，再加上全球化竞争的日益加剧，个别企业经营失败的概率将有增无减。

因此，个别投资者规避个股内在风险的最佳途径，就是最大限度地实现投资组合多样化。

常识之二：通过覆盖整个市场的全市场指数基金来持有全部美国公司的股份，将是最完美的避险策略。但投资多样化并不能消除企业收益和股利因宏观经济而承受的风险。

就总体而言，在股票市场中，全部投资者的收益总额就是这个市场所实现的全部收益。如果市场能提供 8% 的收益，那么，投资者就只能共同分享这 8% 的收益（*未考虑成本*）。除此之外还能有什么呢?

尽管投资者应该拿到市场的全部收益，但事实上，他们却不可能真正获得这些收益。相反，他们在真正拿到属于自己的回报之前，还要从市场收益总额中扣除支付给金融中介的成本，比如佣金、管理费、营销成本、销售费、日常支出、律师费、保管费等。而原本不必要的税款，更使两者之间的差距愈加明显。

常识之三：市场总收益减去成本，就等于全部投资者赚到的净收益。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于这个由全部投资者构成的群体，他们的收益总和必然要等于市场收益扣除成本之后的净收益，但对于共同基金的投资者来说，在心理因素以及基金行业的诱惑下，他们往往会错误地选择市场时机以及基金，这就严重削弱了他们的实际收益水平。尽管可以缩小这一差异，但不能完全消除。

常识之四：总市场收益减去成本，再减去市场时机选择和基金选择不当造成的损失，就等于全体共同基金投资者的净收益。

最后，我再提醒你一下第 5 章里曾经提到的“4E”原则：股权基金投资者的两个最大敌人就是费用和心理。从这个角度看，指数基金是最佳的投资选择，因为其他基金在这两个方面上都存在着严重的缺陷。这些问题的核心就是高昂的成本，在这些成本的重压之下，只有为数不多最有能力或者说是最幸运的基金经理才有可能超过指数基金。但问题还远不止于此，共同基金行业还不厌其烦地为自己制造了很多麻烦，它们无不侵蚀着自己的服务对象——投资者的利益。

这些问题包括：

基金行业的结构：基金经理控制着按照契约掌握在自己手中的基金。法律规定，共同基金本身必须由董事会管理，董事会的绝大多数成员应是与基金管理公司无关联的独立董事。尽管常识告诉我们，基金的所有者应该成为基金运行的掌控者，但是在现实中，他们却被安排在最无关紧要的位子上，几乎没有任何权力。在基金经理的权力面前，他们的声音更是微乎其微。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于基金经理来说，扩大资产规模是压倒一切的首要目标，因为只有资产规模的增长才能给他们带来不断膨胀的费用收入。实践表明，当中小型基金凭借其灵活性实现超额收益的时候，就会吸引大量的现金流入，最终演化为臃肿笨重的大型基金。于是，其收益能力逐渐回归至股市的平均水平（在扣除成本之前），从此归于平庸而无力东山再起。

市场永远是投资者崇拜的偶像和赶超的目标。于是，每当市场上有什么风吹草动，基金经理就会消耗大量的精力和金钱。他们不仅要进一步巩固现有的基金（对于那些曾有过辉煌业绩的基金，这也许是最简单的事），而且还要推出新基金。于是，我们也就有了 20 世纪 60 年代所谓的快速获利基金（Go-go Fund）；70 年代的“漂亮五十”（已经被证明为成长股）；80 年代的“超级政府信用”基金以及 90 年代的末期“新经济”基金（主要投资于科技股、通信股或互联网股票）。今天，最受欢迎的投资宠儿包括不动产基金、新兴市场基金和商品型基金。之后，这些市场新宠中又增加了一名新成员：通过日渐走红的可以“全天候实时”式的交易型开放式指数基金。

若不改变，基金业终将自毁前程

任何一个行业都不能原谅忽视客户利益的行为。但是，80 年代和 90 年代的基金业就可以这样做，仅仅是因为顺风顺水的金融市场在此期间创造了历史上最高的回报率：股票收益率达到 18%，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比 10% 的长期年均收益率整整高出 80%；债券的年均收益率为 10%，比 5% 的长期年均收益率足足高出 100%。但是在如此可观的收获面前，尽管投资者似乎愿意接受区区几个百分点的损失，然而，随着市场跌下高峰步入低谷，在股票和债券收益率直线下降的情况下，投资者肯定不会再接受这样的损失。随着投资者逐渐开始以真实收益而不是名义收益来衡量其投资结果，他们自然会对基金业在维护投资者利益方面的能力越来越怀疑。

归根到底，基金业终将自毁前程：不完善的政府管制以及基金业对投资者的食言，两者结合必将使整个行业面临致命的威胁。借助于机会主义式的营销和投资者对“新产品”的猎奇心理大肆敛财，纵然是再出色的超额回报也不可能弥补如此之高的成本。虽然在这个行业中充斥着极具天赋和学识，同时经验丰富的职业基金经理，但在激烈的相互竞争之下，全部基金经理也只能领受未扣除成本之前的平均利润；但是，一旦扣除这些高昂的成本和费用，他们注定要成为失败者。算术法则是毋庸置疑的。

“哦，陌生人，请记住，算术永远是科学之父”。但可惜的是，共同基金行业居然忘记了这个最简单的规则。除非有所改变，否则，这个行业必将面临一场漫长的衰退，为他们忽视如此无情但又公正的算术规则而付出沉重的代价，最终使得他们所有的愿望和梦想都化为泡影。随着越来越多的投资者开始认识到无情的现实，感悟到其中简单直白的常识与真理，稳健管理型基金必将成为积极管理型基金可怕的对手。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资低换手率的稳健管理型基金

耶鲁大学的大卫·斯文森是这样说的："投资于低换手率的稳健管理型基金……远离受利润驱动的投资管理机构……因为他们对个人投资者就是在进行一场系统性的盘剥……基金因为他们提供的所谓服务而收取大量费用，实质上只是在掠夺投资者……超乎寻常的管理费已经变成了对投资者的残忍克扣，而（基金经理的）自利性早已经让他们受托理财的责任荡然无存。"

再来听一下《华尔街日报》编辑霍尔曼·詹金斯的看法："顾客是否还会为维持这个毫无效率、毫无结果的所谓选股机器而承受无端的巨额费用呢？在漫无边际的股市海洋里，他们就像无头苍蝇一样地乱撞，他们想了解每一种投资'风格'，认识每一个经济门类，理解每一个区域，恐怕只有白痴才会做这样的美梦。绝对不可能！一场巨变即将到来，而这场变革最深刻的发现就是：股票的选择是这个不解之谜中最被高估的部分。实际上，它根本一无是处，而成本控制将成为决定成败的关键。"

诺贝尔经济学奖获得者、普林斯顿大学的心理学教授丹尼尔·卡尼曼的观点同样具有说服力。他通过毕生的研究告诉我们，投资者往往容易过度自信，而这种过度自信又促使他们对信息作出错误的解释，让情感驾驭自己的理性判断。谈到投资，他认为："我从来没有想过去战胜别人。如果说你能看到别人看不到的东西，这样的想法不过是一种幻觉而已。"当然，他的选择肯定是义无反顾地支持指数基金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果说上面的话不太好理解，不妨听听沃伦·巴菲特是怎么说的，他的观点总能深入浅出地释疑解难："只要通过定期投资于指数基金，即使是对投资一无所知的投资者，也能让大多数投资专业人士心悦诚服。让人不可捉摸的是，即使是最'愚笨'的钱，一旦认识到自己的局限之处后，也便开始不再愚笨了……从定义上看，那些低成本的指数基金将有利于投资者，对于绝大多数打算持有股权的投资者来说，自然也是最佳的选择。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第18章

[illegible]，[illegible]大赢家

投资还分"生计钱"和"取乐钱"？

投入500美元，30年后变成了1391 407美元？

一封普通的投资者来信，为何成了对博格最高级别的赞誉？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从心底说，我一直坚信不疑：以涵盖整个美国股市的指数化组合形式持有股权资产，以涵盖整个美国债券市场的指数化组合形式持有债券资产，将会让绝大多数美国家庭从中受益。尽管这种以指数为基础的投资策略也许并不一定是有史以来最好的投资方法，但是比它糟糕的方法更是不计其数。对于一个 100% 的指数型投资组合来说，它的依据坚如磐石：最重要的依据就是常识。

取乐钱：生计钱＝5 ：95

但是，同样发自我内心的忧虑是，很少有几个投资者能在他们的全部投资组合中遵循这个原则即简单为上。你也许已经对我的喋喋不休感到厌烦了，但我还是要重复一遍我的观点：只有简单才是解决问题的真正答案，复杂毫无益处。但我们这些投资者却似乎心甘情愿地对本书所阐述的真理视而不见。他们并没有因此而选择指数基金，而是心安理得地把赌注押在成本高昂的积极管理型基金上，并且乐此不疲地买卖着这些基金。这是为什么呢？事实上，别人卖给我们的基金往往要多于我们卖出的基金。我们太过于相信自己，相信美好的未来。我们总是屈服于股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票市场的诱惑与干扰，我们总是不能认识投资乃至共同基金的算术法则。

我当然不可能告诉你，某位采取积极投资策略的基金经理以后到底是赔是赚。但我可以向你保证，他们在以前的表现肯定差强人意。同样可以肯定的是，在这个市场上充斥着不乏天分和魅力而又别有用心的基金经理和财务顾问。遗憾的是，所有有损于投资行业的活动似乎都不缺少激情和诱惑力。但是，当激情散尽之后，我们才会发现，根本就不存在没有风险、稳赚不赔的投资之道，这样的预期不过是一相情愿。构建一个投资组合也许是一件令人振奋的事情，想出一个解决长久难题的新办法可以让你体验到那种本能的兴奋感；如果你追求刺激，不妨尝试一下这样的投资；如果你想寻找快乐，那就尽情地让自己快乐吧！不过，在你的全部投资资产中，这样的投资绝对不要超过 5%，1 分钱也不要多。

这部分投资就是你的“取乐钱”。但是，在你的全部投资中，至少 95% 的部分应该是正经投资。你的投资计划至少应包括 50% 的指数基金，甚至可以是 100%。那么，你的“取乐钱”应该是多少才算合适呢？你可以尽情地用这些钱在赌博中寻求刺激，在追逐中去猎奇，但绝对不要动用你的房租钱，更不能用供孩子上大学的钱，更不要说退休养老的生计钱了。如果愿意的话，你可以对两到三种积极型投资策略比较一番。你很有可能从中吸取到一些有益的教训，这些教训也许在短期内不会对你有什么太大的伤害，但长此以往，结果就无从知晓了。对于“取乐钱”，我的意见是：

(1) 投资于个股？对。找几只股票练练手。听听分销

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商是怎么说的，还有你的经纪人或是投资顾问，乃至你的邻居。别忘了，亲戚的意见也许最可靠。

(2) 投资于积极管理型共同基金？可以。但管理基金的经理必须有自己的投资公司，有自己独到的投资理念，采取长期投资的方式，而不是跟风式的投资。(如果管理型基金在三年内有一年输给指数基金，切莫失望，这已经是不错的结果了！)

(3) 与市场收益紧紧捆绑在一起，同时又承载高额成本的“封闭指数”基金（Closet Index Fund）？绝对不行。

(4) 交易型开放式指数基金？那些跟踪特定行业板块，但不包括事关国计民生的基础行业 ETF？可以一试。那些标准指数化基金怎么样呢？当然可以。但一定要正经投资，而不是投机于 ETF。

(5) 商品基金又如何呢？也可以。当然，商品基金也可能会因通货膨胀而出现诱人的泡沫。但是和股票与债券不同的是，商品不具备支撑其市场价格的基本因素（既没有收益和红利，也不需要支付利息）。

(6) 对冲基金？不。它过于虚张声势，以至于让我们难辨真伪；赢家和输家的表现过于悬殊，以至于毫无规律性可言；投资策略五花八门，让投资者无所适从；成功的基金经理似乎比比皆是，甚至根本就不愿意接受你的投资；太高的成本再加上太低的税收效率。居高不下的管理费甚至让你几乎看不到任何赚钱的机会。有人认为，对冲基金原本并不是投资策略，而是规避风险的补偿措施。

(7) 对冲基金的基金？不，绝对不要和它们有什么瓜葛。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果说正常对冲基金的费用就已经太高的话，那么，试想一下，这种以对冲基金为投资对象的基金，难道不是又给投资者多加了一层费用吗？

如果你决定给自己开立一个“取乐钱”账户，一定要在 1 年、5 年和 10 年之后对这笔钱的收益作一衡量。然后，再和你正经投资账户的收益比较一番。我敢打赌，你的正经投资账户肯定会遥遥领先。如果是这样的话，你就可以权衡一番：你得到的快乐是否足以弥补失去的潜在机会收益。

归根到底，无论“取乐钱”账户的收益如何，快乐也许足以说明你的付出是值得的。但你肯定会问：究竟应该怎样用你的正经投资——在你的全部财产中，你所赖以生存或是以后用来安度退休生活的那 50% ~ 95% 的部分——去投资呢？**指数基金是最好的选择。如果你愿意的话，最好把你的全部资产都用来购买指数基金。**

尽管很少有人会这么做，但这不意味指数基金就不是最好的策略。在这个问题上，我们不妨听听沃伦 · 巴菲特的看法：

> **“大多数投资者，无论是机构投资者还是个人投资者，都会发现，持有普通股的最佳途径，就是寻找一种收费最低的指数基金。如果能遵循这一原则，任何人都注定能获得超过绝大多数专业投资者所能实现的净收益（扣除各种费用）。”**

对于大多数投资者，指数化同样也是持有债券的最佳方式。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在指数化投资的基础上适度变通

尽管我非常偏向于涵盖整个美国股票市场和整个债券市场同时也是最质朴、最标准的投资组合，但是，对于你用“生计钱”构筑起来的投资组合而言，某些策略完全可以成为指数基金的合理补充。只要不超出范围，一定程度的变通完全是可以接受的。由于篇幅有限，我在这里仅对各种投资策略做简要概括：

国际型投资：目前，美国公司 30% 以上的收入和利润均来自于国际业务，因此，很多投资者正在寻求进一步扩大投资领域。尽管外国股票已经达到全球股票市值总额的一半，但我仍然建议，这些国外股票在股权投资组合中的比例不应超过 20%。迄今为止，最安全、最有效的投资参与方式，就是通过一种涵盖全球股票市场的低成本指数基金（有了前面的介绍，我想你不会对此感到诧异吧！），跟踪非美国公司的收益。尽管适量持有低成本的新兴市场指数基金也是个不错的选择，但一定要保证你知晓其中的风险。

合理配置：价值股和小盘股不俗的长期业绩尤其是近期的出色表现，促使一些投资者采取了以全市场 (S&P500) 指数基金为核心，以价值股指数基金和小盘股指数基金为辅助的投资策略。但是，我一直对超额收益的持久性表示怀疑。（任何事物都不可能是永恒的！）根据我的经验，比较理想的配置是 85% 投资于核心基金，10% 分配给价值股基金，其余 5% 投资于小盘股基金。当然，你也可以有不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同的意见。但是，如果偏离这一比例的话，你的投资组合收益能力低于市场收益率的可能性将有所增加。

债券策略：在此领域，涵盖整个美国债券市场的投资组合依然是债券投资的最佳选择。此类基金组合由投资级公司债券、抵押证券以及美国国库券构成，期限一般在5～10年之间，属于中期债券。尽管投资者在流动性偏好、收入要求以及对波动性的承受能力各有不同，但是，以短期、中期和长期债券指数基金相混合的形式，完全可以有效地满足这些要求。我不建议将货币市场基金纳入到此类组合中(货币市场基金的目的在于储蓄,而不是投资),但是，如果投资者要求本金在短期内具有较大的稳定性，并进而愿意接受稳定性较低的长期收益，这种情况就更适合于采用短期债券基金。

通货膨胀保护：通过与通货膨胀有关的债券，可以有效防止美元购买力因通货膨胀而出现的长期贬值现象，这在递延税款账户上更为明显。美国国债便是这样一种具有不同到期日的债券,国债向投资者支付固定的基本利率（目前的10年期美国国债利率为2.4%），并按通货膨胀率进行调整（目前的通货膨胀率预计在2.3%左右）。这种债券的全部收益率为4.7%，相当于10年期的国债。如果通货膨胀率上升（或下降）的话，你所赚到的总收益将相应上涨或下降，从而反映通货膨胀率的变化。由于国债的到期值是无风险的，因此，不需要对指数基金采取多样化的分散风险措施。如果你想购买持有保值债券的债券基金，一定要选择成本最低的基金（实际上,这就相当于指数化策略)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产配置：到底把多少资产用于购买股票才合适呢？在任何情况下，资产配置几乎都是决定长期投资收益最重要的因素。年轻的时候，我们希望有更多的股票，因为我们手里并不缺少钱，即使赔钱也无所谓，因为我们还不需要依赖投资收益去生活；年老的时候，我们倾向于持有债券。事实上，只要合理规划，理性投资，我们的资产规模定然可以稳步扩大；随着时间的推移，我们的主动权也日渐缩小；到了退休的时候，我们就需要通过这些投资组合带来持续稳定的现金流。我的经验是使债券比例与你的年纪大致相仿。也就是说，在你 20 岁的时候，债券在投资组合中的比例为 20%，70 岁的时候为 70%，以此类推，或者也可以按你的年龄减去 10%。在这个问题上，绝对不存在什么一步登天的捷径。大多数专业人士认为我的策略太过于保守。但我就是保守主义者。

平衡型指数基金（Balanced Index Fund）：世界上的第一个均衡型指数基金诞生于 1990 年（包括 60% 的全美国股票市场基金和 40% 的全美国债券市场基金）。此后，又陆续出现了很多变种。最早的平衡型指数基金是“生命战略基金”(Life Strategy Funds)，它以 20% ~ 80% 的固定比例投资于股票（通常包括一定数量的外国股票），其余资产则分配到债券上。最近，“目标基金”（Target Funds）又应运而生。按照这种投资方法，投资者可以按年纪对基金的资产分配比例进行调整：随着投资者年龄逐渐接近退休年龄，投资也逐步趋于保守化。这种循序渐进的资产再配置过程意义非凡。从本质上看，资产配置应该是根据你的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年龄自动进行的。实施这一投资策略的最有效方式，就是通过目标基金投资于股票指数基金和债券指数基金。由于这种投资策略具有极高的收益能力，因此，它几乎可以让你高枕无忧。

在你的资产配置策略中，低成本的指数基金具有极其重要的地位。由于股权溢价 (Equity Premium)，即预期股票收益（约为 7%）与 10 年期美国国债预期收益（目前低于 5%）的差额仅为 2%，因此，你可以一举两得。对于指数基金，它可以把这部分溢价全部转移给投资者。相比之下，对于积极管理型股权基金，即便是只有 2% 的年成本，就足以让全部溢价化为乌有。在这种情况下，如果基金投资者把 75% 的资产投资于积极管理型股权基金，25% 投资于债券，那么，该投资者每年可以赚到 5% 的净收益。但如果投资于消极管理型股权基金的话，比如采取较为保守的五五分资产分配比例，每年的净收益率就可以上升到 6%。多拿 20% 的利润，少承受 33% 的风险，似乎是一个很难让我们拒绝的好机会。

简单常识，必胜心经

在你追求投资成功的过程中，一定要意识到：我们永远也不可能知道股票和债券在未来会带来什么样的收益，也不可能知道替代指数组合的策略会有何种表现。但不管怎么说，我们还是要振作精神。因为投资世界永远都笼罩在层层迷雾之中，到处都弥漫着无法回避的不确定性，所以其中还有很多需要我们去了解的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实上，我们只需要考虑如下这些常识：

我们都知道，一定要尽可能早地开始投资，然后，就定期把宽裕的钱存到你的投资中。

我们都知道，任何投资都有风险，但是我们也知道，不投资注定会让我们的未来捉襟见肘。

我们都知道股票市场和债券市场的收益源泉是什么，这也是我们的智慧之源。

我们都知道，通过指数基金所创造的投资组合多样化，可以帮助我们消除选择个股以及选择基金经理和投资风格所带来的风险。

我们都知道，成本对投资的长期影响是举足轻重的，因此，我们也知道，应该尽可能地保证投资成本最小化。

我们都知道，税收的作用同样是至关重要的，因此，我们还应该保持税收成本的最小化。

我们都知道，无论是战胜市场还是成功地选择市场时机，都可以归结为自相矛盾。对少数人有用的方法不一定适合于多数人。

我们都知道，对冲基金之类的所谓替代性资产根本就不具有替代性。事实上，它们只是一个资产池，对构成典型投资者的资产组合的股票或债券进行投资、再投资或减持。

归根到底，我们都知道，我们永远也不可能确知明天会怎样，更不可能知道 10 年之后的世界将如何。但是，只要通过理性的资产配置和聪明的投资选择，你实际上就已经为未来作好了准备，你将能克服一路上的艰难曲折，顺利到达成功的彼岸。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们的任务依然：赚取未来企业收益中属于我们自己的那份。标准指数基金是唯一能保证我们实现这一目标的投资形式。对我来说，这就是投资成功的基本思想。不要让自己置身于那些在战胜市场的奋斗中功亏一篑的失败者行列之中。只要遵从本书所说的常识，你就会成为成功者。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



像减肥一样投资

本章的思想对我来说似乎就是常识，对你而言也许同样是常识。但是，假如你对此有所怀疑的话，就请你听听AQR资本管理公司的执行总监克利福德·阿斯尼斯是如何看待这个问题的："从自身上说，我们都知道应该怎样去投资。一个不错的类比就是减肥和减肥书。每个人都知道怎样减肥，怎样改善自己的体型：少进食，多运动……听起来很简单……但做起来就不容易了。投资与此并无二致……有些投资和财务规划的建议简单但做起来却不容易，这些建议大体上包括：尽可能提高投资组合的多元化程度……保持低成本……严格保持投资组合的均衡性……少花钱……多省钱……尽量不要武断地去假设未来……如果你面前出现一顿貌似免费的午餐，除非你有足够说服力的证据，否则就不是免费的——然后再去反复检查……不要去监视市场……不要试图对投资做更多的事情，绝对不要做多余的事——就像希波克拉底[①]说的那样：不要伤害自己！你并不需要什么锦囊妙计。几乎任何事情都不能改变我们所面对的现实：历史的高收益已经一去不复返。一定要坚持最基本的投资原则。"

克利福德·阿斯尼斯的见解是已经为历史所验证的客观事实。听听美国民族之父、常识与简洁的大师本杰明·富兰克林是怎么评价的："如果你想发财致富，就应该把节省看成和挣钱一样重要的手段……请记住，时间就是金钱……即使是再小的费用也要当心；千里之堤溃于蚁

① 希波克拉底（Hippocrates），公元前460～370年的古希腊医师。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

穴……这个世界上根本就不存在不劳而获的事情……欲钓鱼者必先投饵……大资产可以多冒险，而小船则不能离岸太远……后见之明容易，先见之明难……勤奋、执著和节俭，就是财富的源泉。”

本章里的这些简单想法在实践中屡试不爽。几年之前，我曾经收到一封来信，发信人包括一位持有先锋500指数基金和全股票市场指数基金的股东，几位管理型股权基金、应税债券基金、免税债券基金及个股的投资人。

“我的大多数股票都是在你担任董事长时买进的。我现在已经85岁了，还从来没有体验过每年挣25 000美元的感觉。1975年，我用500美元的本金开始投资。买进之后，我就再也没有出手过。我记得在形势不妙的时候，你的建议就是‘坚持下去，不要动摇’。”他还在信中附上2004年年初的投资结果：总价值1 391 407美元。

当然，作为百分之百的指数投资者，我坚信，标准指数基金必定是成功的核心。但即便如此，我也没有胆量像麻省理工学院保罗·萨缪尔森教授那样坦率。他在2005年秋季波士顿证券分析学会的讲演上指出：“约翰·博格所创造的第一个指数基金，其开创性完全可以和车轮和字母的发明相提并论。”这两个人类生存不可或缺的创举已经经过了时间的考验。标准指数基金也将如此。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致 谢

在创作本书的时候，博格金融市场研究中心(Bogle Financial Markets Research Center)给我的帮助令我感激万分。

我还要对总裁助理，凯文·劳夫林(Kevin P. Laughlin)表示由衷的谢意，我们的合作始于1999年，在1960年以来曾经和我一起工作过的助手中，他是时间最长的一位。除了没有能亲自撰写本书，他几乎无所不为，他的耐心和坚韧同样令人折服。

行政助理艾米丽·斯奈德(Emily Snyder)也已经跟随我工作了17年(她在先锋集团的时间已经有22年)，她给我的帮助是难以用语言来表达的。在她的身上，永远都散发着不同寻常的干练、难以置信的出色和无穷无尽的幽默。

尽管萨拉·霍夫曼(Sara Hoffman)是我们这个小团队的新成员，但她依然凭借自己的能力、耐心和幽默，在本书的录入、修订和语言润色等方面做出了不懈的努力。

最后，我还要对先锋基金公司以及公司员工表示真挚的感谢。我于1974年创建了这只基金，在此后的25年里，我曾经先后担任过首席执行官、总裁和资深总裁，为公司成长倾注了毕生的精力。无论未来如何，我都将继续这么做下去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国指数基金产品名录

基金公司	基金名称	追踪指数
大陆被动式指数基金		
南方基金公司	南方300	沪深300指数
	南方500	中证500指数
	南方深成	深成ETF
	南方380	上证380指数
国泰基金	国泰沪深300指数	沪深300指数
	国泰纳斯达克100指数(QDII)[1]	纳斯达克100指数(QDII)
	国泰上证180金融ETF联接	上证180
招商基金	招商深证100指数	深证100指数
诺安基金	诺安中证100指数	中证100指数
泰信基金	泰信中证200指数	中证200指数
银华基金	银华-道琼斯88指数	道琼斯88指数
大成基金	大成沪深300指数	沪深300指数
富国基金	富国上证ETF联接	上证综合指数
广发基金	广发沪深300指数	沪深300指数
华宝兴业基金	上证180成长ETF联接基金	上证180成长ETF
	中证100指数	中证100指数
华夏基金	华夏沪深300指数	沪深300指数
	华夏亚债中国指数A[2]	亚债中国指数
融通基金	融通深证100指数	深证100指数
	融通深证成分指数	深证成分指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

博时基金	博时沪深300	沪深300指数
长盛基金	长盛中证100指数证券投资基金	中证100指数
汇添富基金	汇添富上证综合指数	上证综合指数
	汇添富深证300ETF联接	深证300ETF
工银瑞信基金	工银沪深300指数	沪深300指数
	工银中证500指数	中证500指数
华安基金	华安180ETF联接	180ETF
华富基金	华富中证100	中证100指数
农银汇理基金	农银汇理沪深300指数证券投资基金	沪深300指数
	农银汇理中证500指数证券投资基金	中证500指数
申万菱信基金	沪深300价值指数	沪深300价值指数
泰达宏利基金	泰达宏利中证财富大盘指数证券投资基金	中证财富大盘指数
万家基金	万家180指数证券投资基金	上证180指数
易方达基金	易方达沪深300指数证券投资基金	沪深300指数
	易方达深证100ETF联接	深证100ETF
银河基金	银河沪深300价值指数证券投资基金	沪深300价值指数
香港被动式指数基金		
道富环球	盈富基金	恒生指数
	沛富基金	iBoxx ABF Pan-Asia Index
巴克莱国际	i股MSCI中国指数	MSCI中国指数
	i股新华富时A50中国指数基金	新华富时中国A50指数
领先国际	领先美国ETF	富时RAFI US 1 000策略指数
	领先环球ETF	MSCI环球指数
	领先纳指ETF	纳斯达克100指数
汇丰投资	ABF香港创富债券指数基金	iBoxx ABF Hong Kong Index
中银保诚	标智中证香港100指数基金	中证香港100指数
	标智沪深300指数基金	沪深300指数
恒生投资	恒生H股指数上市基金	恒生中国企业指数
	恒生指数上市基金	恒生指数

注：①首只海外指数基金，美国纳斯达克股票市场上市的100只市值最大的本地及国际非金融类证券。
②债券指数基金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利用本书方法购买中国被动式指数基金范例

小高今年30岁，他准备每月匀出1 500元定投被动式指数基金，他可以结合中国现有被动式指数基金产品，构建其投资组合。

1. 债券指数基金的比例与其年龄相仿为30%，每月购买“华夏亚债中国指数A”500元，因该基金产品暂时不能定投，而每次申购金额为1 000元以上，则一年投资额为500元×12＝6 000元，可一次性申购6 000元；或每2个月或半年申购一次。

2. 股票指数基金的比例为70%，可考虑按如下比例进行投资：

(1) 35%购买“南方沪深300”500元；采用后端收费方式并持有5年以上，这样则申购费和赎回费都免收。

(2) 35%购买“国泰纳斯达克100指数(QDII)”500元。

3. 如果他想更省时省心，可按照“懒人投资组合”进行投资：

(1) 50%购买“华夏亚债中国指数A”700元；再每半年申购一次4 000元或每月700元×6＝4 200元。

(2) 50%分别每月定投，“南方沪深300”400元，“国泰纳斯达克100指数(QDII)”400元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

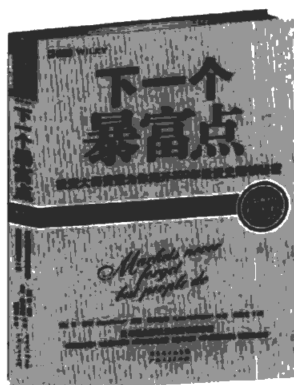
投资中国被动式指数基金小贴士

1. 秉持长期持有策略，以最大限度地减少投资成本。如果基金产品持有3年可免后端申购费和赎回费，则最好持有3年以上。
2. 采用定投方式，定投金额一般100元起。
3. 尽量选择有后端收费的基金，每月买入时不收手续费，减少定投成本。
4. 购买A类基金更有利于长期持有成本最小化。因为A类基金是前端收费，而C类是按销售服务费用计提的。
5. 一般网上直销费率更优惠，银行柜台手续费较高；网上购买有4～8折优惠；基金公司网站购买最低是4折；赎回时，钱款直接划入你银行账户。
6. 选择红利再投资，而不是现金分红。这样如果基金公司分红，所有的现金会自动再买入该基金，买入的这部分基金也没有手续费。
7. 如果某个月你匀不出钱定投或者大盘涨得很高，此时基金价格也很高，你可以停投一到两个月，不影响后续定投，但不要连续停投3个月（具体时间规定请以各基金单位的协议为准），不然会自动停止；要记得申请更改协议。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中资海派出品
为精英阅读而努力

投资大师费雪为你揭开
300 年投资史赚钱秘密



〔美〕肯·费雪（Ken Fisher）
劳拉·霍夫曼斯（Lara Hoffmans） 著
刘寅龙 译

中资海派出品
定 价：68.00 元

全球首屈一指的投资专家
成长股价值投资领路人

肯·费雪是费雪投资公司的创办人兼总裁，该公司目前管理 450 亿美元的资产。他的父亲是被尊为“成长股价值投资之父”的菲利普·费雪。肯·费雪因主持《福布斯》杂志“投资组合策略”专栏闻名业界，他长期研判市场走势并为该杂志执笔长达 27 年，由其独创的“市销率”已成为衡量股票业绩的重要指标。

自 1996 年以来，费雪在《福布斯》上推荐的股票 11 次跑赢大盘，一次持平。截至 2010 年底，他挑选的股票实现了 10.5% 的年均收益率，远高于同期标普 500 指数 5.2% 的年均收益率。

费雪在“2011 年《福布斯》全球亿万富翁排行榜”上排名 736 位，2010 年费雪被评为“近 30 年最具影响力人士之一”。绝大多数美、英、德主要金融与商业刊物均曾访问或报导过费雪。

伏不定，牛熊共难分清，
怪搭抢占下一个投资暴富点?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中资海派出品

为精英阅读而努力

一年只需 60 分钟的快乐投资理财书

亚马逊投资理财类图书排行榜第 1 名



〔加拿大〕安德鲁·哈勒姆 著
孟 波 刘寅龙 译

中资海派出品
定 价：36.00 元

致富很难？他怎么能轻松做到？

一个私立学校的英语教师，只领微薄的薪水，何以在不到 10 年的时间里，变身为现金资产超过 600 万的富翁？

安德鲁·哈勒姆不是“富二代”，没有专业的投资背景。他从不过度消费，19 岁开始投资，遵从一些简单易循的原则，三十几岁就拥有豪车别墅，百万家财。

致富很易？为何财却不理你？

月入 6 000，为何仍然入不敷出？
省吃俭用，工作三五年还是存不到钱？
已经开始理财，为何账户收益甚微？

秘诀就在本书里：

尽早投资、对自己花掉的每分钱负责、每年花 60 分钟调整投资组合、购买指数基金、远离理财顾问……

从 2002 年起，安德鲁开始撰写理财类文章，发表在 *MoneySense* 及《读者文摘》上，曾两次被提名为加拿大“全国出版奖”候选人。他还就“9大致富黄金法则”在《环球邮报》和《华尔街日报》上发表多篇文章，丰富了巴菲特的投资理论。

蜗居族的奋斗——不是奇迹，
而是一步步走过的真实轨迹！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

短信查询正版图书及中奖办法

A. 电话查询
  1. 揭开防伪标签获取密码，用手机或座机拨打 4006708315；
  2. 听到语音提示后，输入标识物上的 18 位密码；
  3. 语言提示：您所购买的产品是深圳市中资海派文化传播有限公司出品的正版图书。

B. 手机短信查询方法（移动收费 0.2 元 / 次，联通收费 0.3 元 / 次）
  1. 揭开防伪标签，露出标签下 18 位密码，输入标识物上的 18 位密码，确认发送；
  2. 发送至 13825050315，得到版权信息。

C. 互联网查询方法
  1. 揭开防伪标签，露出标签下 18 位密码；
  2. 登录 www.801315.com；
  3. 进入“查询服务”“防伪标查询”；
  4. 输入 18 位密码，得到版权信息。

中奖者请将 18 位密码以及中奖人姓名、身份证号码、电话、收件人地址和邮编 E-mail 至 szmiss@126.com，或传真至 0755-25970309。

一等奖：168.00 元人民币（现金）；
二等奖：图书一册；
三等奖：本公司图书 6 折优惠邮购资格。
再次谢谢您惠顾本公司产品。本活动解释权归本公司所有。

读者服务信箱

感谢的话

谢谢您购买本书！顺便提醒您如何使用 ihappy 书系：

- 全书先看一遍，对全书的内容留下概念。
- 再看第二遍，用寻宝的方式，选择您关心的章节仔细地阅读，将“法宝”谨记于心。
- 将书中的方法与您现有的工作、生活作比较，再融合您的经验，理出您最适用的方法。
- 新方法的导入使用要有决心，事先做好计划及准备。
- 经常查阅本书，并与您的生活、工作相结合，自然有机会成为一个“成功者”。

优惠订购	订阅人		部门		单位名称		
	地址						
	电话				传真		
	电子邮箱		公司网址		邮编		
	订购书目						
	付款方式	邮局汇款	中资海派商务管理（深圳）有限公司 中国深圳银湖路中国脑库 A 栋四楼　邮编：518029				
		银行电汇或转账	户　名：中资海派商务管理(深圳)有限公司 开户行：招行深圳科苑支行 账　号：81 5781 4257 1000 1 交行太平洋卡户名：桂林　卡号：6014 2836 3110 4770 8				
	附注	1. 请将订阅单连同汇款单影印件传真或邮寄，以凭办理。 2. 订阅单请用正楷填写清楚，以便以最快方式送达。 3. 咨询热线：0755-25970306转158、168　传　真：0755-25970309 E-mail: szmiss@126.com					

→利用本订购单订购一律享受 9 折特价优惠。
→团购 30 本以上 8.5折优惠。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

追求简单和低成本，
是你能发现的最精密最安全的投资方法

倾情推荐

李大霄
英大证券研究所所长

但　斌
市东方港湾投资管理有限责任公司董事长

刘建位
央视《学习巴菲特》节目主讲人
汇添富基金公司首席投资理财师

杨　光
《中国证券报》金牛基金周刊副主编

刘　坚
《经济观察报》总编辑

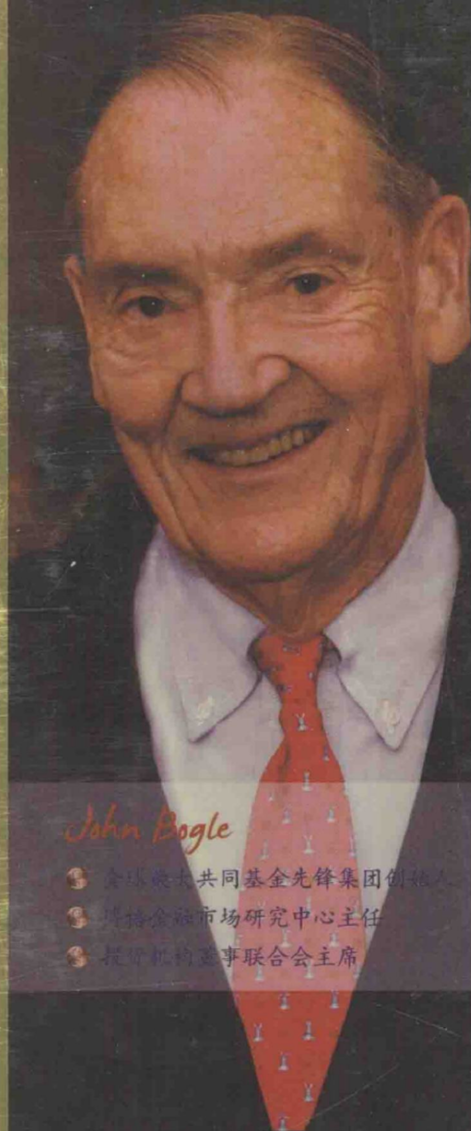
艾经纬
《第一财经日报》资深编辑

刘宏伟
《新领军者》杂志主编
《新金融观察》报副主编

王再峰
《理财》杂志执行总编

成本低廉的指数基金也许是过去几十年最能帮助投资者赚钱的工具。

——沃伦·巴菲特



WILEY

媒体支持：


中资海派商务管理（深圳）有限公司
深圳市中资海派文化传播有限公司
投稿：zzhptougao@126.com 销售：0755-25970306

上架建议 | 金融投资



ISBN 978-7-5100-5943-8


定价：68.00 元